

CIRCULAIRE 166-18

Le 23 octobre 2018

DEUXIÈME SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

**MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.
AFIN DE CLARIFIER LA STRUCTURE DE GOUVERNANCE DE LA DIVISION
DE LA RÉGLEMENTATION**

Le 22 mars 2017, Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a publié la circulaire de sollicitation de commentaire [038-17](#) concernant des modifications aux règles de la Bourse dans le but de clarifier la structure de gouvernance de sa Division de la réglementation (la « **circulaire initiale** »). Le 26 avril 2017, la Bourse a publié la circulaire [052-17](#) visant à prolonger la période de sollicitation de commentaires jusqu'au 5 juin 2017.

Dans le cadre de cette sollicitation de commentaires, la Bourse a reçu une lettre de commentaires de l'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (l'« **ACCVM** »), laquelle est jointe à la présente circulaire. La Bourse remercie l'ACCVM pour sa considération des changements de règles proposés et sa lettre de commentaires.

La Bourse a étudié l'ensemble des commentaires formulés et, à la lumière de ceux-ci, propose un ajustement aux changements de règles et présente plus de détails quant à la structure de gouvernance présentés dans la circulaire initiale.

Composition du Comité spécial:

Proposition initiale: Le Comité spécial sera composé d'administrateurs de la Bourse (au moins 3), dont au moins 50% seront des administrateurs indépendants, au moins 50% seront résidents du Québec et au moins 50% auront une expertise en dérivés.

Proposition modifiée: En plus des critères énoncés ci-dessus, les Règles concernant le Comité spécial de la Division de la réglementation prévoiront qu'au moins un administrateur sera un représentant d'un participant agréé de la Bourse, afin d'assurer une représentativité des participants de la Bourse au sein du Comité spécial, tout en préservant une saine gouvernance (au moins 50% des membres devant être indépendants).

Comité-conseil de la Division de la réglementation:

La circulaire initiale ne discutait pas de la création d'un Comité-conseil, celle-ci ne requérant pas de changement de règles ni de sollicitation de commentaires. Toutefois, afin de donner une vue d'ensemble plus globale de la structure de gouvernance proposée, nous avons modifié l'analyse au soutien des changements de règles proposés afin d'inclure des informations quant à la composition et au rôle de ce Comité-conseil.

Composition : Le Comité-conseil sera composé d'au plus 8 membres dont 5 seront des représentants de participants agréés de la Bourse, 3 satisferont aux critères d'indépendance applicables aux administrateurs de la Bourse, et au moins 50% seront résidents du Québec.

Rôle : Le Comité-conseil pourra conseiller la Division et le Comité spécial, à leur demande, concernant un large éventail de sujets touchant les activités de la Division et sa supervision et aura également le pouvoir de formuler des recommandations non contraignantes au Comité spécial.

La Bourse est d'avis que ce Comité-conseil saura répondre à certaines préoccupations exprimées dans la lettre de commentaires de l'ACCVM.

Nous joignons à cette circulaire l'analyse modifiée au soutien des changements de règles proposés, de même que les changements de règles proposés. L'ensemble des changements demeurent les mêmes, sauf en ce qui concerne les Règles concernant le Comité spécial de la Division de la réglementation quant à la composition du comité, tel qu'exposé ci-dessus. Toutefois, les changements proposés ont été mis à jour pour tenir compte des changements de règles autocertifiés depuis la publication de la circulaire initiale.

De plus, bien que ce document ne soit pas soumis au processus de sollicitation de commentaires et d'autocertification, nous joignons à la présente circulaire, aux fins d'information, le projet de charte du Comité-conseil de la Division.

Finalement, vous trouverez également ci-joint un sommaire des autres commentaires formulés dans la lettre de commentaires reçue, de même que les réponses de la Bourse à ceux-ci.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le **26 novembre 2018**. Prière de soumettre ces commentaires à :

Sabia Chicoine
Chef des affaires juridiques
Bourse de Montréal Inc.
1800-1190 av. des Canadiens-de-Montréal
C.P. 37
Montréal QC H3B 0G7
Courriel : legal@tmx.com

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité des marchés financiers (l'« **Autorité** ») à l'attention de :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, Tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Veillez noter que les commentaires reçus par un de ces destinataires seront transmis à l'autre destinataire et que la Bourse pourrait publier un résumé des commentaires qu'elle aura reçus dans le cadre du processus d'autocertification du présent projet. À moins d'indication contraire de votre part, les commentaires seront publiés de manière anonyme par la Bourse.

La date d'entrée en vigueur des modifications proposées sera déterminée par la Bourse conformément au processus d'autocertification, tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).

Processus d'établissement de règles

La Bourse est autorisée à exercer l'activité de bourse et est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation par l'Autorité. Le conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité des règles et politiques l'approbation des règles, des politiques et des procédures, lesquelles sont par la suite soumises à l'Autorité conformément au processus d'autocertification, tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).

Tour Deloitte

1800-1190 avenue des Canadiens-de-Montréal, C.P. 37, Montréal (Québec) H3B 0G7

Téléphone: 514 871-2424

Sans frais au Canada et aux États-Unis: 1 800 361-5353

Site Web: www.m-x.ca



**MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.
AFIN DE CLARIFIER LA STRUCTURE DE GOUVERNANCE
DE LA DIVISION DE LA RÉGLEMENTATION**

TABLE DES MATIÈRES

I.	RÉSUMÉ	2
II.	ANALYSE.....	2
a.	Contexte	2
b.	Description et analyse des incidences.....	3
c.	Analyse comparative	6
d.	Modifications proposées	9
III.	PROCESSUS DE MODIFICATION	12
IV.	INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES.....	12
V.	OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES.....	12
VI.	INTÉRÊT PUBLIC	12
VII.	EFFICIENCE	12
VIII.	PROCESSUS	13
IX.	DOCUMENTS EN ANNEXE	13

I. RÉSUMÉ

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose par les présentes d'apporter des modifications à ses Règles afin de clarifier la structure de gouvernance de sa Division de la réglementation (la « Division »). L'objectif des modifications proposées est de faire correspondre plus étroitement la gouvernance de la Division avec les pratiques d'autres bourses de contrats à terme et d'options à l'échelle mondiale et de refléter plus adéquatement l'esprit de la structure de gouvernance envisagée dans la décision n° 2012-PDG-0075 (la « décision de 2012 ») de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») reconnaissant la Bourse à titre de bourse et à titre d'organisme d'autoréglementation (« OAR »). Plus particulièrement, la Bourse souhaite modifier ses Règles afin de clarifier que le Comité spécial au sens de la décision de 2012 est un comité de son Conseil d'administration (le « Conseil »).

II. ANALYSE

a. Contexte

La Division a été créée en 2000 dans le contexte de la démutualisation de la Bourse. Le contexte et les motifs de la création de la Division à l'époque sont exposés dans la demande de reconnaissance à titre d'OAR déposée par la Bourse auprès de l'Autorité, et publiée par cette dernière le 28 juillet 2000¹.

Le 24 novembre 2000, l'Autorité a reconnu la Bourse à titre de bourse et à titre d'OAR conformément à la décision n° 2000-C-0729 (la « décision de 2000 ») qui énonçait les conditions et les exigences se rapportant au Conseil, à la Division, au Comité spécial et aux Règles de la Bourse. La décision de 2000 a été révisée formellement à quatre reprises au fil des années, y compris en 2008 au moment où la Bourse a fusionné avec Groupe TSX Inc. et en 2012 dans le contexte de la transaction Maple. Par conséquent, au fil des années, l'Autorité a rendu différentes décisions, collectivement désignées comme étant la « décision de reconnaissance » dans le présent document.

Conformément à la décision de reconnaissance, la Bourse est tenue d'avoir une Division chargée de superviser les fonctions et les activités de réglementation de la Bourse, et cette Division doit constituer une unité d'affaires distincte de la Bourse régie par le Conseil. La décision de reconnaissance prescrit que le Conseil est tenu de désigner un Comité spécial chargé de superviser les fonctions et les activités de la Division. Selon la décision de 2000, le Comité spécial doit être composé de sept personnes dont au moins quatre doivent être des personnes sans lien avec un participant agréé, au sens attribué à ce terme dans les Règles de la Bourse. Durant les premières années, le Comité spécial comptait parmi ses membres des administrateurs et des employés de la Bourse même si la décision de 2000 ne le requérait pas spécifiquement.

Au fil des révisions de la décision de reconnaissance au cours des années, l'exigence relative à la constitution de la Division en tant qu'unité opérationnelle distincte de la Bourse et régie par le Conseil et celle relative à la désignation d'un Comité spécial chargé de superviser les fonctions et les activités de la Division ont été maintenues. Toutefois, les exigences relatives à la composition

¹ Voir annexe A.

du Comité spécial ont évolué pour ultimement prévoir que le Comité spécial doit être composé « d'au moins 50 % de personnes qui sont des résidents du Québec au moment de leur nomination et pour la durée de leur mandat; d'au moins 50 % de personnes qui satisfont aux conditions d'indépendance applicables aux administrateurs de la Bourse; et d'au moins 50 % de personnes qui possèdent une expertise des produits dérivés ».

Bien que la décision de reconnaissance soit demeurée muette sur le sujet, la composition du Comité spécial a évolué au fil des années pour ne plus compter parmi ses membres des administrateurs et des employés de la Bourse.

L'Autorité a soulevé des questions sur le mandat, les pouvoirs et les responsabilités du Comité spécial et sur l'imputabilité du Conseil compte tenu des exigences de la décision de reconnaissance. Un dialogue continu avec l'Autorité a mené la Bourse à réviser sa structure de gouvernance, menant ainsi à la présente proposition.

b. Description et analyse des incidences

La Bourse est reconnue à titre d'OAR. Par conséquent, comme l'envisage la décision de reconnaissance, le Conseil est, ultimement, imputable des responsabilités de la Bourse à titre d'OAR. Bien qu'elle exerce ses fonctions de réglementation en toute indépendance, la Division fait partie de la Bourse et elle est, par conséquent, assujettie à l'autorité suprême du Conseil. Dans ce contexte, les principes de saine gouvernance et les impératifs d'intérêt public veulent que les pouvoirs pertinents incombent à l'organe qui est ultimement imputable des responsabilités et des obligations de la Bourse à titre d'OAR, en l'occurrence le Conseil.

Les devoirs des administrateurs et les principes de base de la gouvernance sont décrits dans le guide *Responsabilités des administrateurs au Canada*²; les extraits suivants sont pertinents dans le cadre de l'examen de la structure de gouvernance appropriée de la Division :

Au Canada, l'administrateur a des obligations envers la société. Ces obligations sont fondées sur les principes de base que sont la bonne foi, la gérance et l'imputabilité. [...] Chaque administrateur doit agir avec intégrité et de bonne foi au mieux des intérêts de la société, et avec la prudence, la diligence et la compétence dont ferait preuve, en pareilles circonstances, une personne prudente.

La délégation est permise, sous réserve de certaines exceptions, et elle doit être raisonnable dans les circonstances. Toutefois, la responsabilité pour les décisions importantes et l'exercice de la discrétion générale incombe toujours aux administrateurs. [...] Pour une gouvernance efficace, chaque conseil d'administration doit assumer la responsabilité de la gérance de la société. [...]

Les administrateurs sont fiduciaires de la société pour laquelle ils agissent. [...] L'obligation fiduciaire des administrateurs exige d'un administrateur qu'il agisse au mieux des intérêts de la société. Pour savoir s'ils agissent au mieux des intérêts de la

² Osler, Hoskin & Harcourt S.E.N.C.R.L./s.r.l. et Institut des administrateurs de sociétés (IAS), 2014, https://www.icd.ca/getmedia/1c12c8aa-3ed2-472b-a321-b360b981d82f/5467_Osler_Directors_Responsibilities_-Canada-FR-FINAL.pdf.aspx.

société, les administrateurs peuvent évaluer les intérêts de diverses parties intéressées. L'obligation fiduciaire des administrateurs comprend l'obligation de traiter chaque partie intéressée touchée par les mesures prises par la société de façon juste et équitable. Les administrateurs doivent donc réfléchir attentivement pour savoir si une ligne de conduite sera à l'avantage de la société, tout en s'assurant de tenir compte également de l'incidence de cette ligne de conduite sur les personnes qu'elle touchera. [...] Pour démêler les intérêts qui entrent en concurrence, les administrateurs devraient agir dans le but d'« améliorer » la société. [...]

Une bonne gouvernance d'entreprise est essentielle pour que les administrateurs s'acquittent de leurs responsabilités de manière appropriée. De manière générale, la « gouvernance d'entreprise » désigne le processus et les procédures employés pour gérer les activités commerciales et les affaires internes d'une société. [...] Le processus et la structure devraient veiller à ce que le conseil puisse fonctionner indépendamment de la direction. [...]

La complexité des affaires modernes présente un certain nombre de défis pour la capacité des administrateurs à gérer ou à surveiller la gestion d'une société. [...] La responsabilité de la gestion quotidienne des affaires d'une société est [généralement] déléguée [... à des] membres de la haute direction [de la société] qui sont responsables devant le conseil et doivent lui rendre des comptes. [Des responsabilités peuvent également être déléguées à des] comités du conseil[, qui] permettent aux administrateurs de partager les responsabilités et de consacrer les ressources nécessaires à un problème ou à un domaine particulier. Les comités qui se composent exclusivement d'administrateurs indépendants sont mis sur pied pour régler des questions particulières pour le conseil, de sorte que les délibérations du conseil à ce sujet sont indépendantes et sont perçues comme telles. Malgré cette délégation de responsabilités aux comités du conseil, le conseil conserve la responsabilité ultime pour toutes les questions assignées au comité afin qu'il les étudie et les règle.

La capacité du conseil d'administration de déléguer ses pouvoirs est régie par le droit des sociétés. La Bourse a été constituée sous le régime de la *Loi sur les sociétés par actions* du Québec (la « LSAQ ») qui oblige le Conseil à gérer les activités commerciales et les affaires internes de la société ou à en superviser la gestion. En ce qui concerne la délégation des pouvoirs, la LSAQ précise que le Conseil peut déléguer ses pouvoirs à un administrateur ou à un sous-comité d'administrateurs ou de dirigeants de la Bourse. Indépendamment de toute délégation, le conseil d'administration demeure imputable des décisions se rapportant à la gestion des activités commerciales et des affaires internes d'une société.

Selon les règlements généraux de la Bourse, le Conseil peut nommer parmi ses membres un ou plusieurs comités du Conseil, quelle qu'en soit la désignation, et déléguer à de tels comités tout pouvoir du Conseil autre que ceux qui se rapportent à des questions à l'égard desquelles, aux termes de la LSAQ, un comité du Conseil ne peut exercer des pouvoirs. Le Conseil peut également nommer des organismes consultatifs, mais, conformément à la LSAQ, les règlements généraux de la Bourse ne prévoient pas que le Conseil puisse déléguer ses pouvoirs à de tels organismes consultatifs. Plus particulièrement, en ce qui concerne la Division, les règlements généraux de la Bourse prévoient ceci :

Il est entendu qu'une division de la [Bourse] chargée principalement de la réglementation des marchés sera créée pour surveiller les fonctions et activités réglementaires de la [Bourse], et que cette division sera assujettie au pouvoir de supervision d'un comité spécial nommé par le conseil d'administration et assujettie à l'autorité suprême du conseil d'administration et de l'Autorité des marchés financiers. Plus de 50 % des membres du comité seront des membres indépendants répondant aux normes stipulées dans les Critères d'indépendance du conseil d'administration de la [Bourse].

Vu les libellés de la décision de reconnaissance, des principes de droit des sociétés et des règlements généraux de la Bourse, la Bourse est d'avis que le Comité spécial devrait être un comité du Conseil. Une telle interprétation cadre avec la mission du Conseil, son rôle, son expertise, ses obligations et ses responsabilités qui sont exposés ci-dessus. Étant donné que la Bourse dans son ensemble est l'entité reconnue par l'Autorité à titre de bourse et à titre d'OAR, c'est le Conseil, par ailleurs légalement tenu de gérer les activités et les affaires de la société ou d'en superviser la gestion, qui est ultimement responsable de la Division et qui a l'autorité suprême sur celle-ci. Ce principe est reconnu dans la décision de reconnaissance et l'intérêt public commande que le Conseil soit imputable des responsabilités de la Bourse à titre d'OAR.

La décision de reconnaissance exige que la Division soit indépendante des autres activités de la Bourse. Considérant la décision de reconnaissance dans son ensemble et les fonctions et responsabilités de la Division, la Bourse n'interprète pas cette exigence comme se voulant une indépendance du Conseil. L'indépendance de la Division par rapport aux autres activités de la Bourse est adéquatement garantie et protégée par d'autres dispositions à cet égard dans la décision de reconnaissance. La Bourse est d'avis que le principe d'indépendance ne sous-entend pas que le Comité spécial soit composé de membres ne siégeant pas au Conseil de la Bourse. Tant sur le plan des principes de saine gouvernance que sur le plan de l'intérêt public, un Comité spécial qui relève du Conseil d'administration assure une meilleure concordance entre les pouvoirs de décisions et les responsabilités. Considérant que le Conseil est ultimement imputable des responsabilités de la Bourse à titre d'OAR, le Comité spécial devrait par conséquent être un comité du Conseil.

L'indépendance du Comité spécial est sauvegardée étant donné qu'au moins 50 % des membres de ce comité doivent satisfaire aux critères d'indépendance applicables aux administrateurs de la Bourse, qui sont définis dans la décision de reconnaissance. La gestion des tensions inhérentes entre les activités et fonctions de réglementation et les conflits d'intérêts, réels ou apparents, incombe au Conseil, l'organe dirigeant d'une société ayant l'habitude de traiter les questions de conflits d'intérêts. Qui plus est, les administrateurs du Conseil sont légalement tenus en raison de leurs obligations fiduciaires d'agir au mieux des intérêts de la société, qui comprend l'obligation de traiter chaque partie intéressée touchée par les mesures prises par la société de façon juste et équitable. Cette obligation fiduciaire n'est pas juridiquement contraignante pour les membres du Comité spécial qui ne sont pas actuellement des administrateurs de la Bourse.

Toutefois, considérant sa reconnaissance à titre d'OAR, la Bourse considère qu'il serait approprié de prévoir que le Comité spécial inclut au moins un administrateur lié à un participant agréé de la Bourse. Cette mesure, bien qu'elle ne soit pas requise par la décision de reconnaissance, permettrait d'assurer que la perspective des participants agréés de la Bourse soit représentée au sein du Comité spécial. La saine gouvernance du Comité spécial, tel que mentionné ci-dessus,

demeure assurée par l'exigence qu'au moins 50% des membres du comité soient indépendants au sens de la décision de reconnaissance. La Bourse propose donc de modifier les Règles concernant le Comité spécial de la réglementation afin de prévoir ce critère supplémentaire quant à la composition du comité. Une modification de la décision de reconnaissance à cet effet n'est pas nécessaire puisque celle-ci n'interdit pas à la Bourse de prévoir d'autres critères de composition en plus de ceux qui y sont prévus.

c. Analyse comparative

Au Canada – Le modèle de l'OCRCVM

Le modèle de réglementation de la Bourse ne peut pas être comparé à celui de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (« OCRCVM »).

L'OCRCVM est reconnu à titre d'OAR par les autorités réglementaires en valeurs mobilières et est une entité juridique distincte des bourses qui opèrent les marchés qu'elle surveille³.

Comme l'autorise le *Règlement 23-101 sur les règles de négociation*, la Bourse surveille la conduite de ses participants agréés et met en application ses règles, et elle le fait directement plutôt que par l'intermédiaire d'un fournisseur de services de réglementation. La Division, qui s'est vu confier cette responsabilité, n'est pas une entité juridique distincte de la Bourse avec une ordonnance de reconnaissance distincte. Or, c'est la Bourse qui est l'entité juridique reconnue à titre d'OAR par l'Autorité. Par conséquent, le Conseil de la Bourse, ou son délégué autorisé doit surveiller les activités de la Bourse à titre d'OAR.

Le contexte international

Plusieurs, sinon la plupart, des juridictions structurent la réglementation des bourses et autres segments de leur secteur des services financiers par voie d'autorégulation. L'autorégulation présente l'avantage de charger les personnes les plus près du marché d'exercer des fonctions de réglementation, en plus d'habiliter les gouvernements à réglementer et à superviser un secteur en générant moins de dépenses de ressources gouvernementales en « suppléant » celles-ci par des ressources et des mécanismes d'auto-application du secteur privé.

À l'échelle mondiale⁴, les autorités ont eu du mal à déterminer la structure de gouvernance optimale applicable aux organismes d'autorégulation qu'elles surveillent, particulièrement du fait de la tendance de la démutualisation des bourses. Aucun modèle unique n'a été adopté par toutes les juridictions. Le seul point commun de ces structures, c'est l'exigence d'indépendance des fonctions de réglementation des bourses, celles-ci devant être exercées de façon indépendante des autres activités des bourses. Pour ce faire, il suffit de réunir les fonctions de réglementation dans une entité juridique distincte ou, si elles sont exercées dans la même entité juridique, elles doivent l'être dans une division distincte avec une structure hiérarchique relevant directement du conseil d'administration. En outre, les bourses adoptent couramment

³ Pour une analyse exhaustive de la relation entre l'OCRCVM et les marchés qu'elle surveille, se reporter aux motifs de la décision [en anglais] dans l'affaire Berry rendue le 23 septembre 2009, https://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Proceedings-RAD/rad_20090929_berryd.pdf.

⁴ Bien que cette analyse soit plus exhaustive relativement au contexte américain, des autorités d'autres territoires sont concernées par les mêmes questions, par exemple celles du Brésil, de l'Allemagne, du Japon et du Royaume-Uni.

une approche qui exige un certain niveau de participation des administrateurs indépendants au conseil d'administration.

Certains soutiendront que l'autoréglementation soulève la possibilité de conflits d'intérêts entre les intérêts commerciaux d'une entité et les responsabilités en matière de réglementation. À cela, les organismes d'autoréglementation font valoir que les intérêts sur le plan commercial et sur le plan de la réglementation de l'organisme concordent parfaitement puisqu'une réglementation stricte et efficace favorise l'intérêt commercial de l'organisme.

Ces questions étaient au cœur d'examen concertés des autorités de réglementation internationale durant le mouvement de démutualisation de plusieurs bourses. Des observateurs ont noté que certains conflits d'intérêts dans des organismes d'autoréglementation auraient pu s'aggraver lorsque les bourses sont devenues des entreprises à but lucratif. À l'amorce de la tendance de démutualisation des bourses, certains s'attendaient à ce que les organismes à but lucratif limitent leurs responsabilités de réglementation pour maximiser les profits des actionnaires en l'absence de changements structurels ou d'autres exigences en matière de réglementation⁵.

Dans un rapport sur ces questions, l'Organisation internationale des commissions de valeurs (« OICV ») a recensé les approches suivantes pour régler les conflits d'intérêts :

- « governance arrangements;
- separation of functions within an exchange;
- restrictions on ownership;
- oversight arrangements (including arrangements to deal with self-listing);
- transfer/removal of functions »⁶.

Toutes ces approches visent à dissocier les mesures de mise en application des activités d'exploitation des bourses, à renforcer le pouvoir de surveillance des autorités de réglementation, ou à isoler les activités de mise en application et de surveillance du marché des pressions commerciales.

L'approche américaine

Étant donné que l'approche du Québec en ce qui concerne l'autoréglementation des instruments dérivés s'est grandement inspirée de celle des autorités des États-Unis, la Bourse a examiné de plus près la gouvernance des OAR aux États-Unis.

Bien que la U.S. Securities and Exchange Commission (« SEC ») n'ait pas imposé que la fonction de réglementation soit exercée par une entité juridique distincte de l'opérateur boursier, le NYSE a tout de même choisi de l'exercer ainsi⁷. Le NYSE Regulation est une entité juridique

⁵ Voir le document de travail de recherche sur les politiques n° 3183 (en anglais) de la Banque Mondiale *Conflicts of Interest in Self-Regulation: Can Demutualized Exchanges Successfully Manage Them?* (décembre 2003).

⁶ Voir le rapport (en anglais) de l'OICV intitulé *Regulatory Issues Arising From Exchange Evolution* (novembre 2006).

⁷ Lors de la démutualisation du NYSE, il a été convenu de restructurer son conseil d'administration et ses activités par suite des préoccupations de la SEC concernant les conflits d'intérêts. Le NYSE Regulation a été constitué en 2003 comme filiale indépendante du NYSE. Le NYSE Regulation est doté d'un conseil d'administration indépendant, et son chef de la direction relève seulement de ce conseil. Le conseil d'administration est composé de six administrateurs indépendants (sans lien avec le conseil d'administration de la NYSE Euronext, une société cotée ou une organisation membre), de trois administrateurs siégeant au conseil de la NYSE Euronext et

indépendante au sein de la société mère du NYSE. Le NYSE Regulation est chargé de veiller à ce que le NYSE et ses membres appliquent les règles de la bourse, par elle-même et par l'intermédiaire d'une convention d'impartition avec la Financial Industry Regulatory Authority (« FINRA »).

L'approche du NYSE n'est pas le seul modèle de réglementation des bourses d'options sur actions américaines. La plupart des bourses d'actions américaines et toutes les bourses d'options américaines, y compris le Chicago Board Options Exchange (« CBOE »), le Nasdaq OMX, le BATS/Direct Edge, l'International Securities Exchange, le BOX et le MIAX, ont conclu des *Regulatory Service Agreements* (les « RSA ») avec la FINRA. Selon ces conventions, les bourses externalisent certaines fonctions de réglementation, comme la surveillance du marché, la supervision financière, les inspections, les enquêtes et les questions d'ordre disciplinaire, à la FINRA à titre de fournisseur de services, sauf la responsabilité légale ultime en ce qui concerne la conduite en matière d'autoréglementation, car cette responsabilité leur appartient. Ce faisant, la FINRA est apte à exercer une surveillance intermarchés complète d'environ 99 pour cent du marché des actions cotées en bourse et environ 70 pour cent du marché des options cotées en bourse⁸. Ce type de services d'impartition en matière de réglementation n'a cependant aucune incidence sur l'autorité des bourses ou sur leur responsabilité à titre d'organismes d'autoréglementation. Quelles que soient les conventions de services relatives aux activités de réglementation conclues avec la FINRA, la responsabilité légale en matière de réglementation, y compris le processus d'élaboration des règles, et la gestion de la réglementation incombent ultimement aux bourses. Au bout du compte, la SEC a insisté sur le fait que la conclusion des RSA avec la FINRA ne transfère aucune responsabilité à cette dernière en ce qui concerne la conduite en matière d'autoréglementation ni ne transfère la responsabilité principale en ce qui concerne les défaillances en matière d'autoréglementation, et les bourses abondent par ailleurs dans ce sens⁹.

Par exemple, les règlements généraux du CBOE prévoient un comité de surveillance en matière de réglementation et de conformité (*Regulatory Oversight and Compliance Committee*)¹⁰. Ce comité est composé d'au moins trois administrateurs, qui n'exercent pas dans le secteur. La charte du comité de surveillance en matière de réglementation et de conformité (ci-après, un « ROC ») prévoit que le comité joue un rôle consultatif auprès du conseil sur des questions en matière de réglementation¹¹.

du chef de la direction du NYSE Regulation. Cette structure vise à maintenir l'indépendance de la réglementation au sein d'une société publique à but lucratif tout en préservant les nombreux contacts et échanges entre les activités commerciales et les activités de réglementation.

⁸ Richard G. Ketchum, président du conseil et chef de la direction de la FINRA, *Testimony Before the Subcommittee on Securities, Insurance and Investment*, United States Senate (3 mars 2016).

⁹ Voir, p. ex., *Exchange Act* Release No. 53128, 71 Fed. Reg. 3550 à 3556 (23 janvier 2006) (Notant que « the Nasdaq Exchange bears the responsibility for self-regulatory conduct and primary liability for self-regulatory failures, not the SRO retained to perform regulatory functions on the Exchange's behalf. »); la règle 15.9(b) du CBOE (« Notwithstanding the fact that the Exchange may enter into one or more regulatory services agreements, the Exchange shall retain ultimate legal responsibility for, and control of, its self-regulatory responsibilities, and any such regulatory services agreement shall so provide. »); la règle 13.7 du BATS BZX Exchange (« Notwithstanding the fact that the Exchange may enter into one or more regulatory services agreements, the Exchange shall retain ultimate legal responsibility for, and control of, its self-regulatory responsibilities, and any such regulatory services agreement shall so provide. »).

¹⁰ Voir les *Seventh Amended and Restated Bylaws*, à l'adresse

http://wallstreet.cch.com/CBOEtools/PlatformViewer.asp?SelectedNode=chp_1_1_10&manual=/CBOE/bylaws/cboe-bylaws/.

¹¹ Voir la lettre d'observations (en anglais) du CBOE à la CFTC, à l'adresse

<http://www.cftc.gov/files/foia/comment06/foicf0604c019.pdf>, à la page 5. Cette lettre d'observations explique le rôle du ROC en date de 2006 comme étant « to oversee the independence and integrity of the regulatory functions of the exchange [...]. The charter

En ce qui concerne les contrats à terme, les règles de la U.S. Commodity Futures Trading Commission (« CFTC ») prévoient que les bourses de contrats à terme (marchés de contrats désignés) doivent réglementer leurs marchés « effectively, impartially, and with due consideration for the public interest »¹². Les marchés de contrats désignés doivent faire particulièrement preuve de vigilance en matière de conflits d'intérêts touchant « their self-regulatory responsibilities, commercial interests, and the several interests of their management, members, owners, customers » et d'autres parties intéressées. Les pratiques acceptables visant à minimiser les conflits d'intérêts, comme il est mentionné dans les règles, favorisent notamment un nombre minimal d'administrateurs publics au conseil d'administration. De plus, le conseil d'administration est tenu de constituer, en tant que comité permanent, un ROC, qui relève du celui-ci. Ses fonctions sont les suivantes¹³ :

« (A) Monitor the contract market's regulatory program for sufficiency, effectiveness, and independence;
(B) Oversee all facets of the program, including trade practice and market surveillance; audits, examinations, and other regulatory responsibilities with respect to member firms (including ensuring compliance with financial integrity, financial reporting, sales practice, recordkeeping, and other requirements); and the conduct of investigations;
(C) Review the size and allocation of the regulatory budget and resources; and the number, hiring and termination, and compensation of regulatory personnel;
(D) Supervise the contract market's chief regulatory officer, who will report directly to the ROC;
(E) Prepare an annual report assessing the contract market's self-regulatory program for the board of directors and the Commission, which sets forth the regulatory program's expenses, describes its staffing and structure, catalogues disciplinary actions taken during the year, and reviews the performance of disciplinary committees and panels;
(F) Recommend changes that would ensure fair, vigorous, and effective regulation; and
(G) Review regulatory proposals and advise the board as to whether and how such changes may impact regulation. »

En conclusion, la surveillance de la Division par un comité du Conseil de la Bourse semble être cohérente et concorder avec l'approche américaine.

d. Modifications proposées

Bien que les Règles actuelles n'empêchent pas que le Comité spécial soit un comité du Conseil, à des fins de clarté, la Bourse propose d'apporter des modifications aux Règles concernant la Division de la réglementation et aux Règles concernant le Comité spécial de la réglementation afin qu'il y soit expressément mentionné que le Comité spécial doit être un comité du Conseil.

then goes on to provide for the CBOE ROC to perform the following specific functions: (i) meet regularly with the CRO and possibly other senior staff in the Regulatory Services Division to learn of new developments and issues confronting the Division and to hear their reports and concerns: (ii) review and make recommendations to the Board of Directors regarding the staffing and budget for regulatory operations, [...], (iii) meet regularly with the internal Regulatory Auditor: (iv) review decisions by CBOE's Business Conduct Committee not to authorize the issuance of statements of charges that were recommended by Exchange staff, and (v) make a full report no less frequently than once per year to the Board of Directors [...]. »

¹² « Acceptable practice to Core Principle 16 of section 5(d) » de la *Commodity Exchange Act* dans le *Code of Federal Regulations, Title 17, Chapter I, Part 38, Subpart X, Appendix B, To Part 38* — « Guidance on, and Acceptable Practices in, Compliance With Core Principles ».

¹³ Idem.

La Bourse propose également de modifier l'article 3 des Règles concernant le Comité spécial de la réglementation pour prévoir le critère de composition supplémentaire suivant :

« d) d'au moins une personne qui est un associé, administrateur, dirigeant ou salarié d'un « participant au marché » de la société ou une personne qui a des liens avec un associé, administrateur, dirigeant ou salarié d'un « participant au marché » de la société (« participant au marché » s'entend au sens du Règlement 21- 101 sur le fonctionnement du marché). »

Au cours de cet exercice, la Bourse a déterminé les pouvoirs qui relèvent du Conseil, ou d'un de ses comités versus des dirigeants de la Bourse, y compris le vice-président de la Division de la réglementation, ou des membres du personnel de la Bourse. En règle générale, la prise de décisions qui se rapportent à la gestion des activités et des affaires de la Bourse, y compris la Division, incombe au Conseil. La mise en œuvre de ces décisions est assurée de manière plus adéquate par les dirigeants de la Bourse (lorsqu'il faut faire preuve de jugement ou de discrétion) ou par les membres du personnel de la Bourse. Aux termes de son analyse, la Bourse a établi la réassignation suivante des pouvoirs de la structure actuelle :

Pouvoirs	Selon la structure actuelle	Selon la structure proposée
Approuver les demandes pour obtenir le statut de participant agréé ou de représentant attitré, ainsi que la suspension ou la révocation de telles approbations en vertu des articles 3001 à 3960 des Règles de la Bourse;	Comité spécial ¹⁴	<u>Participants agréés :</u> Demande et révocation : la Bourse Suspension : le vice-président de la Division <u>Représentant attitré :</u> le vice-président de la Division
Approuver les démissions de participants agréés en vertu des articles 3701 à 3708 des Règles de la Bourse;	Comité spécial ¹⁴	la Bourse
Approuver les modifications d'entreprise qui affectent les participants agréés, telles que les changements de contrôle, les acquisitions de positions importantes et les réorganisations;	Comité spécial ¹⁴	le vice-président de la Division
Décider d'ordonner une inspection ou une enquête spéciale en vertu de l'article 4003 des Règles de la Bourse;	Comité spécial ¹⁴	le vice-président de la Division
Si les circonstances le justifient, procéder par voie	Comité spécial ¹⁴	le vice-président de la Division

¹⁴ Selon les Règles concernant le Comité spécial de la réglementation.

Pouvoirs	Selon la structure actuelle	Selon la structure proposée
sommaire dans les cas prévus aux articles 4004 et 4301 et suivants des Règles de la Bourse;		
Ordonner une suspension pour omission de fournir des renseignements en vertu de l'article 4005 des Règles de la Bourse;	Comité spécial ¹⁴	le vice-président de la Division
Procéder à l'audition des appels de décisions rendues par le Comité de discipline à l'égard de plaintes, en vertu des articles 4101 et suivants des Règles de la Bourse;	Comité spécial ¹⁴	le Tribunal administratif des marchés financiers
Approuver les frais relatifs à la Division;	Comité spécial ¹⁴	Frais imposés par la Division : le vice-président de la Division <u>Cotisations relatives à la réglementation du marché</u> : le Conseil, sur recommandation du Comité spécial
Fixer l'étendue, la méthode de préparation et le format de tout rapport devant être soumis par les participants agréés à la Bourse	Comité spécial ¹⁵	la Bourse

Pour protéger davantage le Comité spécial contre tout conflit d'intérêts, actuel ou apparent, les décisions du Comité de discipline de la Bourse sont susceptibles de révision par le *Tribunal administratif des marchés financiers* (le « tribunal »), comme l'envisage la *Loi sur les instruments dérivés*¹⁶. Les décisions prises par le personnel de la Division sont susceptibles de révision par un comité de révision interne, composé des mêmes membres du Comité de discipline et suivant le même processus que celui-ci. Une décision qui fait l'objet d'une telle révision est par la suite également susceptible de révision par le tribunal, comme l'envisage la *Loi sur les instruments dérivés*.

La présente proposition ne nécessite pas d'apporter des modifications à l'article 1102 (définition du Comité spécial) et à l'article 4103 (Liste des personnes désignées, qui doit être approuvée par le Comité spécial). Aucune modification n'est apportée à l'article 6389A non plus étant donné qu'il a été proposé de l'abroger dans une proposition de modification antérieure publiée aux fins de sollicitation de commentaires dans la [Circulaire 146-16](#). Il est toutefois proposé d'apporter des

¹⁵ Selon l'article 7002 des Règles.

¹⁶ Article 113, *Loi sur les instruments dérivés*, chapitre I-14.01.

modifications corrélatives au nouvel article 4223, comme il est mentionné dans la même circulaire.

Finalement, des modifications corrélatives sont apportées aux Règles de la Bourse pour tenir compte de ces changements de fond et des références restantes aux permis de négociation sont supprimées des articles 1101, 1102 et 3009, des Règles concernant la Division de la réglementation et des Règles concernant le Comité spécial de la réglementation puisque la notion est désuète¹⁷.

III. PROCESSUS DE MODIFICATION

L'Autorité a soulevé des questions sur le mandat, les pouvoirs et les responsabilités du Comité spécial et sur l'imputabilité du Conseil compte tenu des exigences de la décision de reconnaissance. Un dialogue continu avec l'Autorité a mené la Bourse à réviser sa structure de gouvernance, menant ainsi à la présente proposition.

IV. INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES

La présente proposition n'a aucune incidence sur les systèmes technologiques de la Bourse ou sur ceux des participants au marché.

V. OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES

L'objectif des modifications proposées est de faire correspondre plus étroitement la gouvernance de la Division avec les pratiques d'autres bourses de contrats à terme et d'options à l'échelle mondiale et de refléter plus adéquatement l'esprit de la structure de gouvernance envisagée dans la décision de reconnaissance.

VI. INTÉRÊT PUBLIC

La Bourse considère que la présente proposition est dans l'intérêt du public. Il est dans l'intérêt du public de veiller à ce qu'une OAR soit régie conformément à des principes de saine gouvernance et à la décision de reconnaissance. Puisque le Conseil est imputable des responsabilités de la Bourse à titre d'OAR, le Comité spécial devrait par conséquent être un comité du Conseil.

VII. EFFICIENCE

La présente proposition n'a aucune incidence sur l'efficacité du marché.

¹⁷ La proposition relative au retrait de la notion de permis restreint de négociation dans le reste des Règles fait partie du projet de réforme des programmes de maintien de marché qui a été publié aux fins de sollicitation de commentaires le 11 mai 2016 – voir la [Circulaire 056-16](#).

VIII. PROCESSUS

Les modifications proposées, y compris la présente analyse, doivent être approuvées par le Comité de règles et politiques de la Bourse et soumises à l'Autorité des marchés financiers conformément à la procédure d'autocertification, et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à titre informatif.

IX. AUTRES CONSIDÉRATIONS

La Division entend également se doter d'un Comité-conseil. Ce comité sera composé d'au plus 8 membres dont 5 seront des représentants de participants agréés de la Bourse, 3 satisferont aux critères d'indépendance applicables aux administrateurs de la Bourse, et au moins 50% seront résidents du Québec. Ce comité conseillera la Division et le Comité spécial, à leur demande, concernant un large éventail de sujets touchant les activités de la Division et sa supervision, incluant entre autres l'indépendance de la Division, son efficacité opérationnelle, son budget, l'exercice de ses pouvoirs discrétionnaires, sa politique réglementaire et les modifications réglementaires sous la gouverne de la Division. Ce comité aura également le pouvoir de formuler des recommandations non contraignantes à la Division ou au Comité spécial. En soutien à la Division en vue de la réalisation de sa mission, ce comité constituera un forum au sein duquel les représentants de l'industrie contribueront à sa saine gouvernance. À titre d'information, le projet de charte du Comité-conseil est joint à la présente analyse.

IX.X. DOCUMENTS EN ANNEXE

- Annexe A - Demande de reconnaissance à titre d'OAR déposée par la Bourse auprès de l'Autorité, et publiée par cette dernière le 28 juillet 2000;
- Modifications proposées;
- Projet de charte du comité-conseil – à titre d'information.

Annexe A

**Demande de reconnaissance à titre d'OAR déposée par la Bourse auprès de l'Autorité,
et publiée par cette dernière le 28 juillet 2000**

Consultation

Les personnes intéressées ont jusqu'au **19 septembre 2000** pour présenter par écrit des observations. Les observations doivent être envoyées à l'adresse suivante :

M^e Claude St Pierre, Secrétaire
Commission des valeurs mobilières du Québec
Tour de la Bourse, 22^e étage
800, Square Victoria
C.P. 246
Montréal (Québec)
H4Z 1G3
Courriel : claud.stpierre@cvmq.com

Il faut aussi présenter une disquette contenant les observations (en format Word sur Windows). Du fait que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des observations écrites reçues au cours de la période de consultation, le caractère confidentiel des observations ne peut être sauvegardé.

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Sophie Jean
Conseillère en réglementation
Commission des valeurs mobilières du Québec
Téléphone : (514) 940-2199, poste 4578
Courriel : sophie.jean@cvmq.com

1.3 Calendrier des audiences

Le 4 août 2000 9 h 30	Jacques Quirion (demande de levée de blocage)
Le 24 août 2000 9 h 30	Planifications Plus Marcel Vachon Inc. Marcel Vachon Manon L'Anglais (pro forma)
Le 29 août 2000 14 h 00	Société nationale de l'amiante (conférence préparatoire)
Le 30 août 2000 9 h 30	Valeurs Mobilières Swift Trade Inc. (demande de révision d'une décision d'un directeur) (pro forma)

Le 5 septembre 2000
9 h 30

Michel Chevrier
Jean-Eudes Arsenault
Alexandre Cigna
Michel Caplette
Denis Duchesneau
Richard Fournier
Boyd Le Gallais
(Optec Fund Ltd.)
(pro forma)

Les 6, 7, 13, 20 et 22
septembre 2000
9 h 30

Maxima Capital Inc.
Gilles Bertrand
Pierre St-Aubin

Les 2, 3, 4, 5, 6, 16,
17, 30 et 31 octobre
2000
9 h 30

Guy Shedleur

Les dates d'audience peuvent être modifiées sans avis préalable. Veuillez vérifier auprès de la Commission quelques jours auparavant.

1.4 Liste des sociétés dont les titres sont admissibles pour fins de couverture dans le cadre du Régime d'épargne-actions du Québec

On trouvera en annexe la liste des sociétés dont les titres acquis sur le marché secondaire sont admissibles pour fins de couverture seulement dans le cadre du Régime d'épargne-actions du Québec.

1.5 Autres avis**– Demande de reconnaissance – Bourse de Montréal Inc.**

La Commission publie ci-après, en vertu de l'article 173 de la Loi, la demande de reconnaissance à titre d'organisme d'autoréglementation de la Bourse de Montréal Inc. Cette demande s'inscrit dans le cadre du projet de démutualisation de la Bourse de Montréal.

Consultation

Toute personne intéressée peut présenter ses observations à la Commission avant le **1^{er} septembre 2000**.

2000-07-28 Vol. XXXI n° 30

Les observations doivent être transmises à la Commission des valeurs mobilières du Québec à l'adresse suivante :

Claude St Pierre, Secrétaire
Commission des valeurs mobilières du Québec
Tour de la Bourse
C.P. 246
Montréal (Québec) H4Z 1G3

Tél. : (514) 940-2199, poste 4531
Courriel : claudestpierre@cvmq.com

Les personnes qui présentent des observations sont invitées à soumettre également leur texte sur disquette (en format Windows, préférablement en Word). Ces observations pourront également être présentées lors de l'audience publique dont la date reste à être déterminée.

Pour obtenir des informations additionnelles, veuillez communiquer avec :

Monsieur Jean Lorrain
Directeur de la conformité et de l'application

Tél. : (514) 940-2199, poste 4301
Courriel : jean.lorrain@cvmq.com

Texte de la demande de reconnaissance de la Bourse de Montréal Inc.

Lors de sa réunion du 20 juin 2000, le Comité des gouverneurs a approuvé le projet de démutualisation de la Bourse de Montréal (ci-après appelée « la Bourse »). Le projet sera soumis pour approbation aux membres de la Bourse lors d'une assemblée spéciale qui se tiendra à l'automne 2000.

La présente demande de reconnaissance vous est soumise en vertu des articles 169 et 172 de la Loi sur les valeurs mobilières (Québec) pour et au nom de la Bourse de Montréal Inc., l'entité juridique qui sera créée dans le cadre de la démutualisation de la Bourse.

Comme vous le savez, la Bourse est déjà reconnue à titre d'organisme d'autorégulation par la Commission des valeurs mobilières du Québec (« la Commission »).

1. Démutualisation

La démutualisation de la Bourse a pour objet de scinder entièrement les droits d'accès à la négociation et les droits de propriété. Les membres actuels échangeront leur titre de membre pour des actions de la Bourse de Montréal Inc., une compagnie qui sera par la suite régie par la Partie 1A de la Loi sur les compagnies (Québec). Les actionnaires de la Bourse de

Montréal Inc. ne seront pas tenus d'être activement impliqués dans les activités de valeurs mobilières et de produits dérivés, et les courtiers ou tous autres participants pourront avoir accès aux systèmes de négociation de la Bourse de Montréal Inc. sans avoir à devenir actionnaire. Par le biais de cette démutualisation, la Bourse de Montréal Inc. aura accès à de nouvelles sources de financement privé ou public. De plus, la régie interne de la Bourse de Montréal Inc. sera assurée par un nouveau conseil d'administration nommé par les actionnaires de la Bourse de Montréal Inc. afin que celle-ci puisse réagir rapidement aux changements technologiques et voir au développement de nouveaux produits dans le contexte de la globalisation des marchés, lequel inclut notamment les « ATS (Automated Trading Systems) » et les « ECN (Electronic Communications Networks) ».

En vertu de ce projet, chaque membre de la Bourse recevra des actions de la Bourse de Montréal Inc. Les permis de négociation existants seront reconduits comme droits d'accès aux systèmes de négociation de la Bourse de Montréal Inc. Tout nouveau participant devra obtenir au moins un droit d'accès sans pour cela être obligé d'acquiescer des actions. Suite à la démutualisation, toute personne bénéficiant d'un droit d'accès sera reconnue à titre de « participant agréé ».

2. Principes de reconnaissance

Dans le cadre de la présente demande de reconnaissance, la Bourse soumet à la Commission que la conformité de la Bourse de Montréal Inc. avec les principes de reconnaissance suivants permet à la Commission d'accorder la reconnaissance en vertu de l'article 174 de la Loi sur les valeurs mobilières (Québec).

2.1 Structure corporative et administrative

La Bourse de Montréal Inc. assumera tous les droits et toutes les obligations de la Bourse laquelle sera éventuellement dissoute. Cette nouvelle entité juridique sera par la suite régie par la Partie 1A de la Loi sur les compagnies (Québec) que ce soit via une demande de lettres patentes supplémentaires par la Bourse en vertu de l'article 14 de la Loi sur les compagnies (Québec) et/ou l'incorporation d'une nouvelle compagnie en vertu de la Loi sur les compagnies (Québec).

Le capital autorisé de la Bourse de Montréal Inc. sera composé d'un nombre illimité d'actions ordinaires et d'un nombre illimité d'actions privilégiées, émissibles en séries. Pour l'avenir prévisible, seules des actions ordinaires seront émises.

De façon à assurer que la Bourse de Montréal Inc. continuera à s'acquitter d'un vaste mandat tenant compte des objectifs de tous les secteurs qui peuvent être intéressés à son succès économique futur et qu'elle soit perçue tant sur le plan local qu'international comme un véhicule de libre entreprise, la Bourse reconnaît qu'il serait approprié que la Commission impose qu'aucune personne ni aucun regroupement de personnes ni membres du même groupe agissant conjointement ou de concert, ne soient autorisés à être propriétaires de plus qu'un certain pourcentage (la Bourse proposerait 10 %) de toutes catégories ou séries d'actions comportant droit de vote de la Bourse de Montréal Inc., ou à exercer une emprise sur un tel pourcentage de ces actions. La Bourse de Montréal Inc. aura le droit, en vertu de ses documents constitutifs, de faire en sorte que soient vendues toutes actions détenues en contravention de cette restriction. Pour les fins de cette restriction, des personnes seront réputées agir conjointement ou de concert si elles sont liées, directement ou indirectement, ou s'il existe entre elles une convention ou une autre entente, écrite ou verbale, formelle ou non, prévoyant l'exercice concerté de droits de vote. La plupart des membres actuels de la Bourse détiennent un peu plus de 1 % de la propriété de la Bourse.

À l'exception des actions détenues en contravention de la restriction de 10 %, chaque action ordinaire confèrera à son porteur le droit à un vote à toutes les assemblées d'actionnaires, à une quote-part de tous dividendes futurs et à une quote-part de l'actif net de la Bourse de Montréal Inc. au moment de sa dissolution.

2.2 Régie interne

L'objectif de la Bourse de Montréal Inc. consiste à établir un système de régie d'entreprise qui protège tant les participants agréés que les investisseurs dans son capital et qui minimise les possibilités de conflits d'intérêts.

Le conseil d'administration de la Bourse de Montréal Inc. sera composé d'un minimum de neuf administrateurs. Il comprendra toujours un maximum de deux dirigeants de la Bourse de Montréal Inc. et au moins 50 % de ses membres ne seront pas des participants agréés ou des personnes qui ont des liens avec des participants agréés.

La direction et le conseil d'administration de la Bourse de Montréal Inc. créeront et définiront le mandat des comités et des sous-comités permanents et spéciaux, dont certains pourront, en

plus d'administrateurs, comprendre des experts reconnus dans divers domaines, des représentants du milieu des valeurs mobilières et des produits dérivés et des investisseurs.

2.3 Réglementation

Avec la démutualisation, la Bourse de Montréal Inc. verra l'ensemble de la réglementation actuelle de la Bourse (règlements, règles et politiques) adaptée à ce nouveau contexte et elle se dotera d'une division distincte et séparée qui sera responsable de la réglementation de ses participants agréés de même que de la surveillance de ses marchés.

2.3.1 Règlements, règles et politiques

La Bourse a entamé un processus de révision de l'ensemble de sa réglementation qui continuera de régir la conduite des participants agréés (enquêtes, discipline ...) par la Bourse de Montréal Inc. et les règles relatives à la négociation de ses produits. En substance, aucun changement majeur n'est prévu par rapport à la réglementation actuelle de la Bourse; les modifications consisteront principalement en adaptations au nouveau contexte de démutualisation. Enfin, ces modifications seront déposées dans les plus brefs délais à la Commission pour fins d'approbation.

2.3.2 Nouvelle division de réglementation

La Bourse reconnaît que la Bourse de Montréal Inc. doit concevoir un modèle approprié de réglementation du marché dans le contexte de sa transformation en une société à but lucratif et dans un milieu concurrentiel où d'autres formes de systèmes fournissent également des services de négociation.

C'est pourquoi la Bourse de Montréal Inc. créera une division qui sera désignée comme Division de la réglementation («la Division»), laquelle surveillera à la fois le marché et les participants agréés (réglementation et discipline). Les activités de la Division seront essentielles au maintien de l'intégrité et de l'équité des marchés.

La Division sera sous la régie d'un comité spécial nommé par le conseil d'administration de la Bourse de Montréal Inc. Un minimum de 50 % des membres du comité spécial sera formé de personnes qui sont ni des participants agréés ni des personnes qui ont des liens avec des participants agréés. Ces changements sont nécessaires pour s'assurer que la Bourse de Montréal Inc. puisse s'acquitter avec crédibilité de ses fonctions de réglementation sans être indûment influencée par sa réorientation à titre d'organisme à but lucratif.

Cette Division autonome ne constituera pas un centre de profits, aura un budget distinct, produira des rapports financiers séparés et sera autofinancée. Les utilisateurs des services de réglementation du marché assumeront leur juste part du coût de ces services. Il est prévu que la Division ne facturera que les frais réellement encourus par la Bourse de Montréal Inc. En cas de surplus, la Division verra en temps et lieu à leur utilisation et affectations à d'autres fins reliées aux activités de la Division, selon les circonstances.

Ce modèle devrait régler efficacement les préoccupations en matière de conflits d'intérêts qui existent actuellement ou qui pourraient surgir du fait que la Bourse de Montréal Inc. fonctionnera à la fois comme une entité à but lucratif et comme organisme qui exploite, réglemente et surveille un marché.

Des procédures de cloisonnement seront appliquées afin de veiller à ce que des renseignements confidentiels ne soient pas transmis de façon inappropriée par la Division aux autres secteurs d'activité de la Bourse de Montréal Inc. (ou à quelque autre organisme ou personne). Ces procédures renforceront celles qui existent déjà au niveau de la Bourse en matière de renseignements confidentiels.

La Bourse de Montréal Inc. établira de bonne foi un partage clair et équitable, sur le plan tant opérationnel que comptable, des coûts et des produits des services de réglementation de la Division et de ceux de ses autres secteurs d'activité. Dans les secteurs où le partage de services est avantageux sur le plan économique ou opérationnel, les coûts seront affectés à la Division à l'aide de méthodes clairement établies et convenues avec la Division. Dans les cas nécessitant une répartition, elle sera établie selon le rapport coût/avantages des efforts déployés, tels qu'appliqués uniformément à tous les secteurs de la Bourse de Montréal Inc. Les méthodes de répartition seront susceptibles de changer au fur et à mesure de l'évolution des besoins commerciaux et des exigences d'information, mais le principe sous-jacent décrit ci-dessus continuera de s'appliquer.

Dans leur proposition relative aux ATS et ECN, les autorités canadiennes en valeurs mobilières proposaient d'exiger des ATS et des ECN qui ne sont pas des participants agréés d'une bourse reconnue qu'ils concluent une entente avec un «agent agréé» afin d'assurer le respect des règles de négociation qu'elles ont proposées (notamment les règles applicables à la manipulation des cours, aux ventes à découvert, aux

opérations ayant une apparence fautive ou fictive, aux opérations de personnes disposant d'informations privilégiées, aux opérations d'initiés et aux opérations faites pour leur propre compte). La Division pourrait constituer un délégué approprié pour offrir des services de réglementation à ces ATS et ces ECN.

Vu ce qui précède, nous soumettons que les fonctions qui furent déléguées par la Commission à la Bourse pourront dorénavant être assumées par la Bourse de Montréal Inc. par l'intermédiaire de la Division.

2.4 Accès au marché

Les critères d'accès à la Bourse de Montréal Inc. demeureront les mêmes que maintenant, sauf pour les changements nécessités par le remplacement de la notion de membre par la notion de participants agréés. Le droit d'accès sera régi par une relation contractuelle plutôt que par une adhésion et la propriété d'un titre de membre comme c'est le cas à l'heure actuelle. Le processus actuel d'approbation des membres comprend une procédure établie de protection des requérants, ce qui demeurera le cas. Plus précisément, quiconque se verrait refuser l'accès (ou quiconque se verrait accorder l'accès à des conditions qui ne sont pas imposées à tous les autres participants agréés) aura le droit d'interjeter appel de cette décision à l'interne et en dernier ressort, auprès du conseil d'administration. Bien entendu, les décisions du conseil d'administration seront assujetties à la révision de la Commission (Article 322 de la Loi sur les valeurs mobilières (Québec)).

La démutualisation n'affectera aucunement les droits d'accès réciproques qui ont fait l'objet de l'entente de restructuration des bourses canadiennes. Tous ceux qui étaient membres de la Bourse le 15 octobre 1999 conserveront leurs droits d'accès réciproques à la négociation aux marchés du Toronto Stock Exchange et du Canadian Venture Exchange («CDNX») aux termes de la Convention de restructuration du 15 mars 1999. Les membres admissibles de ces deux bourses conserveront également leurs privilèges de négociation réciproques avec la Bourse de Montréal Inc.

Afin de continuer l'exigence de conformité des membres actuels de la Bourse à la réglementation de celle-ci, tout participant agréé devra signer une entente d'accès qui exigera les mêmes critères de conformité envers la Bourse de Montréal Inc.

Les frais imposés aux participants agréés pour accéder au marché de la Bourse de Montréal Inc. seront établis de manière à demeurer concurrentiels par rapport aux autres bourses et marchés de négociation (ATS, ECN) de façon à permettre un flux accru d'utilisateurs.+

Comme il se fait présentement à la Bourse, cette liste de frais sera publiée dans le manuel de réglementation de la Bourse de Montréal Inc.

2.5 Santé financière

La Bourse de Montréal Inc. se conformera entièrement à toutes les exigences de divulgation imposées par la Commission en ce qui a trait aux rapports intermédiaires et à la notification rapide des résultats financiers. La Bourse de Montréal Inc. soumettra des mécanismes objectifs afin d'assurer un contrôle continu de sa situation financière. Ces mesures, ajoutées à celles imposées à la Bourse de Montréal Inc. par les diverses lois auxquelles elle sera sujette et, le cas échéant, par ses actionnaires ou ses créanciers, devraient fournir un préavis suffisant de toute situation financière nécessitant une intervention ou pouvant possiblement toucher d'autres intervenants sur les marchés des capitaux.

Nous proposons l'exigence de déposer des états financiers trimestriels auprès de la Commission dans les 60 jours suivant la fin de chaque trimestre et l'exigence que la Bourse de Montréal Inc. notifie promptement la Commission de toute difficulté sur les plans des liquidités ou de la solvabilité. De plus, le dépôt d'états financiers annuels vérifiés se fera dans les 90 jours suivant la fin de l'exercice.

L'objectif de la Bourse de Montréal Inc. est d'exploiter efficacement une entreprise concurrentielle tout en conservant sa viabilité financière et à cette fin, elle compte se doter de ressources financières adéquates afin d'atteindre cet objectif.

Tel que convenu, la Commission et la Bourse s'entendront sur les mesures appropriées pour s'assurer que la Bourse de Montréal Inc. possédera, dès sa création, les ressources financières adaptées à sa mission.

2.6 Systèmes informatiques

La Bourse de Montréal Inc. informera la Commission de tout problème majeur dans ses systèmes tant au niveau de ses systèmes informatiques qu'au niveau de la divulgation de l'information.

Conclusion

Une bourse moderne doit être attrayante pour tous les intervenants du marché en tant que véhicule efficace, accessible et économique de négociation. Dans un contexte concurrentiel mondial, elle doit demeurer à la fine pointe de la technologie à évolution rapide et du développement des produits. Afin de travailler à l'atteinte de ces objectifs, et pour être ainsi reconnue, une bourse doit maintenant disposer d'un modèle d'affaires de propriété et de direction qui soit dynamique et intégré. Une structure d'entreprise moderne, diversifiée et redevable, est devenue essentielle dans un contexte où les concurrents possèdent déjà ces atouts.

La Bourse soumet à la Commission que l'ensemble des principes énoncés ci-dessus permet la reconnaissance de la Bourse de Montréal Inc. à titre d'organisme d'autoréglementation.

– Communiqué de presse - La Régie d'OPC : Les ACVM rendent publiques les recommandations du rapport Erlichman

Montréal- Le 27 juillet 2000 - Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les «ACVM»), dont la Commission des valeurs mobilières du Québec (« CVMQ ») fait partie, rendent publique aujourd'hui un rapport élaboré à leur demande concernant l'établissement d'une politique de régie des organismes de placement collectif du Canada. Maître Stephen I. Erlichman, l'auteur du rapport, énonce plusieurs recommandations sur l'établissement de cette politique. Voici les principales recommandations :

1. Chaque complexe d'OPC devrait être tenu d'établir une politique de régie dont l'application relèverait d'un comité de régie qui serait indépendant du gérant des OPC.
2. Si les ACVM décident maintenant d'exiger une forme particulière de politique de régie d'OPC, chaque OPC devrait se doter d'un conseil de « style entreprise » (formé d'administrateurs, de gouverneurs ou de fiduciaires, selon le cas).
3. Chaque gérant d'OPC devrait être tenu de s'inscrire auprès des ACVM. Les conditions d'inscription devraient englober des exigences de compétence minimale, de capital minimum et d'assurance minimale, ainsi que l'établissement d'un comité de vérification et de divers contrôles internes de même que de contrôles pour surveiller les prestataires de services externes.

1101 Dispositions générales

(17.12.81, 21.11.85, 02.09.03, 00.00.00)

La réglementation de la Bourse, telle qu'énoncée aux présentes, lie tous les participants agréés, associés, actionnaires, administrateurs, dirigeants, employés, représentants inscrits, représentants en placement et autres personnes approuvées des participants agréés ~~et tous les titulaires de permis~~. Elle s'applique sans aucune limite territoriale.

1102 Définitions

(07.09.99, 31.01.01, 08.07.02, 02.09.03, 17.06.05, 30.07.13, 17.07.15, 01.12.17, 15.06.18, 11.07.18, 14.09.18, 05.10.18, 00.00.00)

Voici un lexique alphabétique français de chaque expression définie dans le présent article avec l'expression anglaise correspondante entre parenthèses.

Achat initial (options et contrats à terme)

(Opening Purchase Transaction-options and futures contracts)

À découvert (Uncovered)

Administrateur (Director)

Approbation de la Bourse (Bourse Approval)

Assignation à titre de mainteneur de marché (Market Maker Assignment)

Banque à charte (Chartered Bank)

Bourse (Bourse or The Bourse)

Bourse reconnue (Recognized Exchange)

CCCPD (CDCC)

Classe d'options (Class of Options)

Comité de discipline (Disciplinary Committee)

Comité spécial (Special Committee)

Compte client (Client Account)

Compte de firme ou **compte de participant agréé** (Firm Account or Approved Participant Account)

Compte de mainteneur de marché (Market -Maker Account)

Compte omnibus (Omnibus Account)

Compte professionnel (Professional Account)

Conseil d'administration de la Bourse (Board of Directors of the Bourse)

Contrat à terme (Futures Contract)

Contrat à terme sur actions (Share Futures Contract)

Contrat à terme sur indice (Futures Contract on Index)

Contrat d'option (Option Contract)

Contrat de bourse (Exchange Contract)

Contrepartiste (Hedger)

Corporation de compensation (Clearing Corporation)

Courtier remisier (Introducing Broker)

Convention de maintien de marché (Market Maker Agreement)

Cycle (Cycle)

Défaillant (Defaulter)

Dépôt de garantie (Security Deposit)

~~**Détenteur de permis** (Permit Holder)~~

Dette (Debt)

Dirigeant (Officer)

En cours (Out standing)

En jeu (In-the-money)

Entreprise liée (Related firm)
Garantissant (Guaranteeing)
Hors jeu (Out-of-the-money)
Indice sous-jacent (Underlying Index)
Institution financière (Financial Institution)
Instrument dérivé (Derivative Instrument)
Intérêt en cours (Open Interest)
Investissement (Investment)
Investisseur de l'industrie (Industry Investor)
Investisseur externe (Outside Investor)
Jour de négociation (Trading Day)
Lever (Exercise)
Livraison (Delivery)
Loi sur les instruments dérivés (Derivatives Act)
Loi sur les valeurs mobilières (Securities Act)
Loi sur la faillite (Bankruptcy Act)
Mainteneur de marché (Market Maker)
Marge (Margin)
Membre de l'industrie (Industry member)
Mois de livraison ou de règlement (Delivery or Settlement Month)
Négociant (Dealer)
Négociateur (Trader)
Obligation (Bond)
Opération (Trade)
Opération de liquidation (Options et contrats à terme) (Closing Trade-Options and futures contracts)
Opération initiale (Opening Trade)
Opération hors bourse (Over-the-counter Trade)
Option CCCPD (CDCC Option)
Option d'achat (Call)
Option de vente (Put)
Option sur indice (Index Option)
Ordonnances (Rulings)
Participant agréé (Approved Participant)
Participant agréé compensateur (Clearing Approved Participant)
Participant agréé corporatif (Corporate Approved Participant)
Participant agréé en société (Partnership Approved Participant)
Participant agréé étranger (Foreign Approved Participant)
~~Permis de négociation (Trading Permit)~~
Personne (Person)
Personnes approuvées (Approved Persons)
Position acheteur (contrats à terme) (Long Position) (futures contracts)
Position acheteur (options) (Long Position) (options)
Position en cours (Open Position)
Position importante (Major Position)
Position mixte (contrats à terme) (Spread Position – futures contracts)

Position mixte inter-marchandise (contrats à terme)

(Intercommodity Spread – futures contracts)

Position mixte inter-marché (contrats à terme) (Intermarket Spread – futures contracts)

Position vendeur (contrats à terme) (Short Position) (futures contracts)

Position vendeur (options) (Short Position) (options)

Prêteurs autorisés (Approved Lenders)

Prime (Premium)

Prix de levée (Exercise Price)

Prix de règlement (Settlement Price)

Produit inscrit (Listed Product)

Quotité de négociation (Unit of Trading)

Récépissé d'entiercement (Escrow Receipt)

Réglementation de la Bourse (Regulations of the Bourse)

Règles (Rules)

Représentant attitré (Designated Representative)

Série d'options (Series of Options)

Société (de personnes) (Partnership)

Société de portefeuille (Holding Company)

Société-mère (Parent Company)

Unité de participation indicielle (UPI) (Index Participation Unit) (IPU)

Valeur courante de l'indice (Current Index Value)

Valeur sous-jacente (Underlying Interest)

Valeurs mobilières (Securities)

Valeurs mobilières avec droit de vote (Voting Securities)

Valeurs participantes (Participating Securities)

Vente initiale (options et contrats à terme) (Opening Writing Transaction-Options and futures contracts)

Dans toute la réglementation de la Bourse, à moins que le sujet traité ou le contexte n'indique le contraire:

Achat initial (options et contrats à terme) désigne une opération effectuée sur le marché dont le résultat est de créer ou d'accroître une position acheteur dans des options ou des contrats à terme visés par une telle opération.

À découvert se dit d'une position vendeur non couverte sur des options.

Administrateur signifie une personne physique qui est membre du conseil d'administration de Bourse de Montréal Inc.

Approbation de la Bourse signifie l'approbation donnée par la Bourse (y compris par tout comité ou dirigeant de la Bourse autorisé à ce faire) en vertu d'une disposition de la réglementation de la Bourse.

Assignment à titre de mainteneur de marché signifie une assignation octroyée par la Bourse à un mainteneur de marché de remplir certaines obligations de maintien de marché à l'égard de produits inscrits spécifiés conformément à la réglementation de la Bourse.

Banque à charte désigne toute banque incorporée en vertu de la Loi sur les banques (Canada).

Bourse signifie Bourse de Montréal Inc.

Bourse reconnue signifie toute bourse exerçant ses activités sur le territoire de l'un des pays signataires de l'Accord de Bâle et des pays qui ont adopté les règles bancaires et de surveillance établies par cet Accord, ainsi que toute autre bourse ou groupe de bourses avec qui la Bourse a conclu une entente de collaboration.

CCCPD désigne la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés, une société à responsabilité limitée, constituée en vertu de la Loi des sociétés commerciales canadiennes, qui émet et garantit les contrats d'options et contrats à terme CCCPD.

Classe d'options désigne toutes les options de même style portant sur la même valeur sous-jacente et garanties par la même corporation de compensation.

Comité de discipline signifie le comité constitué par la Bourse afin d'entendre les plaintes déposées suivant la Règle Quatre de la Bourse.

Comité spécial signifie le Comité spécial de la réglementation établi par le Conseil d'administration de Bourse de Montréal Inc. aux termes des règles adoptées à cette fin.

Compte client désigne un compte ouvert par un participant agréé qui est limité à des opérations de valeurs mobilières ou de contrats à terme effectuées par le participant agréé et dont les positions sont détenues par le participant agréé au nom de ses clients.

Compte de firme ou **compte de participant agréé** désigne un compte ouvert par un participant agréé qui est limité à des opérations de valeurs mobilières ou de contrats à terme effectuées par le participant agréé et dont les positions sont détenues par le participant agréé à son propre nom.

Compte de mainteneur de marché désigne le compte firme d'un participant agréé qui se limite à des opérations entreprises par ce participant agréé à titre de mainteneur de marché.

Compte omnibus désigne un compte, détenu au nom d'une entité ou d'une personne, qui peut être utilisé pour enregistrer et compenser les opérations de deux clients anonymes ou plus du détenteur de compte.

Compte professionnel désigne un compte dont un intérêt direct ou indirect à titre de propriétaire est détenu par un participant agréé, une entreprise liée ou, une personne approuvée ~~ou un détenteur de permis~~.

Conseil d'administration de la Bourse signifie le Conseil d'administration de Bourse de Montréal Inc. tel que défini par les règlements de la Bourse.

Contrat à terme désigne l'obligation encourue d'effectuer ou de recevoir la livraison ou le règlement en espèces équivalent à la valeur d'un bien sous-jacent au cours de certains mois déterminés; cette obligation peut être satisfaite par liquidation, par livraison ou par un règlement en espèces au cours desdits mois.

Contrat à terme sur actions désigne un contrat à terme dont la valeur sous-jacente est une action, une part de fonds négocié en bourse ou une part de fiducie canadienne ou internationale inscrite à une bourse reconnue.

Contrat à terme sur indice désigne un contrat à terme dont la valeur sous-jacente est un indice.

Contrat d'option désigne, dans le cas de règlement par livraison de la valeur sous-jacente, un contrat garanti par une corporation de compensation désignée accordant au détenteur un droit de vendre (option de vente) ou d'acheter (option d'achat) une unité de négociation de la valeur sous-jacente à un prix ferme au cours d'une période prédéterminée, s'il s'agit d'une option américaine ou à la fin de cette période

prédéterminée s'il s'agit d'une option européenne; dans le cas de règlement en espèces, un contrat garanti par une corporation de compensation désignée accordant au détenteur un droit de recevoir un paiement en espèces qui équivaut au montant en jeu de l'option lors de l'exercice ou de l'échéance (p. ex., options sur indice).

Contrat de bourse signifie a) tout contrat entre des participants agréés visant l'achat ou la vente de produits inscrits en bourse et b) tout contrat entre des participants agréés visant la livraison ou le paiement de tout produit inscrit (ou de produit qui était inscrit au moment de la conclusion du contrat) et découlant d'un règlement par la corporation de compensation.

Contrepartiste désigne une personne ou une corporation qui poursuit des activités dans un domaine particulier et qui, en conséquence de ces activités, est exposée de temps à autre au risque découlant de la fluctuation des prix des biens qui sont liés à ses activités et compense ce risque par des opérations d'options, de contrats à terme ou d'options sur contrats à terme portant sur ces biens ou sur des biens apparentés, qu'une opération particulière soit affectée à cette fin ou non.

Convention de maintien de marché désigne une convention conclue entre la Bourse et un mainteneur de marché qui édicte les termes et conditions de la nomination à titre de mainteneur de marché.

Corporation de compensation désigne une corporation ou autre entité qui fournit des services relatifs à la production des relevés d'opérations, la confirmation de celles-ci et leur règlement et qui est désignée comme telle par la Bourse pour chaque catégorie de valeur inscrite.

Courtier remisier désigne un courtier dont les comptes de clients se trouvent dans les registres d'un autre courtier comme si les clients étaient ceux de ce dernier.

Cycle signifie une série de mois comprenant les dates d'échéance (par ex. février, mai, août, novembre).

Défaillant signifie une personne déclarée défaillante en vertu de l'article 4306 de la Règle Quatre de la Bourse.

Dépôt de garantie désigne la somme exigée d'un membre de la corporation de compensation en garantie de ses obligations à l'égard de ladite corporation.

~~**Détenteur de permis** désigne le détenteur d'un permis de négociation obtenu en vertu de la réglementation de la Bourse.~~

Dette désigne un placement qui confère à son titulaire le droit, dans des circonstances précises, d'exiger le paiement du montant qui lui est dû; cette expression est utilisée pour qualifier les rapports de débiteur à créancier représentés ou non par un titre écrit ou une valeur mobilière.

Dirigeant désigne toute personne exerçant les fonctions de président, de vice-président, de chef de la direction, de chef des finances, de chef de l'exploitation, de secrétaire, toute autre personne désignée par une loi ou par une disposition analogue comme dirigeant d'un participant agréé ou toute personne exerçant des fonctions analogues pour le compte d'un participant agréé.

En cours, en ce qui a trait à une option, signifie que cette option est dûment enregistrée et garantie par la corporation de compensation et qu'elle n'a été ni levée, ni cédée ou fait l'objet d'une liquidation ou dont l'échéance n'est pas encore survenue.

En jeu se dit d'une option dont la valeur sous-jacente se transige sur le marché à un prix supérieur au prix de levée, dans le cas d'une option d'achat, ou à un prix inférieur au prix de levée, dans le cas d'une option de vente.

Entreprise liée signifie une entreprise à propriétaire unique, une société de personnes ou une corporation qui est liée à un participant agréé de façon telle, qu'avec les associés et les administrateurs, dirigeants, actionnaires et employés d'icelles, ils ont collectivement au moins 20% d'intérêt de propriété l'un dans l'autre, incluant un intérêt d'associé ou d'actionnaire, directement ou indirectement, que ce soit ou non par le biais de sociétés de portefeuille; dont une partie substantielle de ses affaires est celle d'un courtier, agent ou conseiller en valeurs mobilières ou en contrats à terme; qui fait affaires avec ou a des obligations envers toute personne autre que le participant agréé ou envers d'autres personnes par le biais du participant agréé; et qui est sous la juridiction de vérification d'un organisme d'autoréglementation participant au Fonds canadien de protection des épargnants.

Garantissant signifie être responsable à l'égard de, assurer la livraison d'une valeur mobilière pour, ou conclure une entente (conditionnelle ou autre) ayant pour effet de rendre responsable à l'égard de, ou d'assurer la remise d'une valeur mobilière pour, une personne, y compris toute entente visant l'acquisition d'un investissement, d'un bien ou de services, à fournir des fonds, un bien ou des services, ou à effectuer un investissement aux fins de rendre directement ou indirectement une telle personne capable, d'assumer ses obligations eu égard à une telle valeur ou un tel investissement ou garantissant l'investisseur de telle performance.

Hors jeu se dit d'une option dont le cours au marché de la valeur sous-jacente est inférieur au prix de levée, dans le cas d'une option d'achat, ou est supérieur au prix de levée, dans le cas d'une option de vente.

Indice sous-jacent désigne un indice boursier calculé par un agent de calcul sur lequel une option, un contrat à terme ou une option sur contrat à terme est inscrit et qui est représentatif du cours au marché des actions, soit d'un vaste segment du marché des actions (indice général du marché) soit d'une industrie particulière ou d'un groupe d'industries connexes (indice sectoriel).

Institution financière signifie toute entité faisant affaires dans les secteurs bancaires, des prêts, de la fiducie, des fonds de retraite, des fonds communs de placement ou de l'assurance-vie.

Instrument dérivé signifie un instrument financier dont la valeur est basée sur une valeur sous-jacente. Sans limiter la généralité de ce qui précède, il peut s'agir d'une marchandise ou d'un instrument financier tels une action, une obligation, une devise, un indice boursier ou économique ou de tout autre bien ou actif.

Intérêt en cours désigne la position vendeur ou acheteur totale en cours pour chaque série et dans l'ensemble, dans des options des contrats à terme ou des options sur contrats à terme portant sur une valeur sous-jacente particulière.

Investissement désigne, en regard de toute personne, tout titre de propriété ou toute reconnaissance de dette émis(e), assuré(e) ou garanti(e) par une telle personne, tout prêt à une telle personne et tout droit de partage ou de participation en regard de l'actif, du profit ou du revenu de ladite personne.

Investisseur de l'industrie désigne, en regard de tout participant agréé ou société de portefeuille d'un participant agréé, toute personne nommée ci-après qui détient un intérêt à titre de propriétaire réel dans un investissement dans le participant agréé ou sa société de portefeuille :

- i) les dirigeants et employés permanents de tout participant agréé;

- ii) les conjoints des personnes énumérées au paragraphe i);
- iii) une société personnelle d'investissement si :
 - a) une majorité de chaque catégorie d'actions avec droit de vote est détenue par les personnes, dont il est fait mention au paragraphe i); et
 - b) tous les intérêts rattachés à toutes les autres actions de la société personnelle d'investissement sont la propriété réelle des personnes mentionnées aux paragraphes i) ou ii) ou d'investisseurs approuvés en tant qu'investisseurs de l'industrie en regard spécifiquement de ce participant agréé ou de sa société de portefeuille;
- iv) une fiducie familiale établie et maintenue au bénéfice des enfants des personnes mentionnées en i) et ii) ci-dessus, si :
 - a) ces personnes détiennent le plein contrôle et l'entière direction de la fiducie familiale, incluant, sans restriction, son portefeuille de placements et l'exercice du droit de vote et des autres droits afférents aux valeurs et titres compris dans le portefeuille de placements; et que
 - b) tous les bénéficiaires de la fiducie familiale sont des enfants des personnes mentionnées en i) ou ii) ci-dessus ou sont des investisseurs approuvés comme investisseurs de l'industrie à l'égard de ce participant agréé ou de sa société de portefeuille;
- v) un régime enregistré d'épargne-retraite établi par une des personnes dont il est fait mention au paragraphe i) conformément à la Loi de l'impôt sur le revenu (Canada) (ou en vertu de dispositions équivalentes), si le contrôle de la politique de placement du régime enregistré d'épargne-retraite est entre les mains de cette personne et si aucune autre personne n'a d'intérêt bénéficiaire dans le régime enregistré d'épargne-retraite;
- vi) une caisse de retraite établie par un participant agréé au bénéfice de ses dirigeants et employés, si la caisse de retraite est organisée de façon telle que le plein pouvoir quant à son portefeuille de placements et quant à l'exercice du droit de vote et des autres droits afférents aux titres et valeurs que contient le portefeuille de placements est détenu par des personnes mentionnées au paragraphe i);
- vii) la succession d'une des personnes mentionnées au sous-paragraphe i) ou ii) durant l'année qui suit le décès d'une telle personne ou durant telle autre période plus longue consentie par le conseil d'administration concerné et la Bourse;

cependant, chacun de ces derniers est un investisseur de l'industrie seulement si une approbation pour les fins de cette définition a été donnée, et non retirée par :

- a) le conseil d'administration du participant agréé ou de sa société de portefeuille, selon le cas, et
- b) la Bourse.

Investisseur externe désigne, en regard d'un participant agréé ou d'une société de portefeuille d'un participant agréé, une personne qui n'est pas :

- i) un prêteur autorisé en regard de ce participant agréé ou société de portefeuille d'un participant agréé ;
ou

- ii) un investisseur de l'industrie en regard de ce participant agréé ou société de portefeuille d'un participant agréé;

cependant, un investisseur externe qui devient un membre de l'industrie ne cessera d'être considéré un investisseur externe que six mois après qu'il ne soit devenu un membre de l'industrie ou à toute date antérieure à laquelle il obtient les approbations nécessaires pour devenir un membre de l'industrie.

Jour de négociation désigne, à l'égard de chacun des produits inscrits, un jour ouvrable durant lequel la négociation du produit inscrit est permise sur le système de négociation électronique de la Bourse, durant les heures déterminées par la Bourse de temps à autre, et peut être composé d'une ou de plusieurs séances de bourse, selon le cas.

Lever veut dire, dans le cas d'une option d'achat réglée par livraison de la valeur sous-jacente, soumettre un avis de levée dans le but de prendre livraison et de payer la valeur sous-jacente qui fait l'objet du contrat d'option, ou, dans le cas d'une option de vente, de livrer et recevoir paiement pour la valeur sous-jacente qui fait l'objet du contrat d'option ;

dans le cas d'une option réglée en espèces, veut dire soumettre un avis de levée dans le but de recevoir le paiement en argent du montant en jeu de l'option.

Livraison désigne le transfert volontaire de possession de valeurs ou l'inscription d'écritures appropriées en regard des valeurs dans les registres de la corporation de compensation.

Loi sur les instruments dérivés (Derivatives Act) signifie la Loi sur les instruments dérivés, chapitre I-14.01, telle que modifiée de temps à autre.

Loi sur les valeurs mobilières signifie la Loi sur les valeurs mobilières du Québec, L.R.Q. chapitre V-1.1 telle que modifiée de temps à autre.

Loi sur la faillite signifie la Loi sur la faillite et l'insolvabilité, L.R. 1985, chapitre B-3 telle que modifiée de temps à autre.

Mainteneur de marché réfère à un participant agréé ou un client d'un participant agréé qui s'est vu octroyer une assignation à titre de mainteneur de marché conformément à la réglementation de la Bourse.

Marge signifie le dépôt minimal exigé pour chaque produit inscrit conformément aux règles de la Bourse.

Membre de l'industrie désigne, en regard de tout participant agréé, une personne physique qui a été approuvée par la Bourse pour les fins de cette définition et qui est activement impliquée dans les affaires du participant agréé et qui y consacre la majeure partie de son temps; afin de déterminer si une personne peut être approuvée en tant que membre de l'industrie, la Bourse prendra les éléments suivants en considération, à savoir si la personne :

- i) a l'expérience reconnue acceptable par la Bourse en tant que courtier ou négociant en valeurs mobilières ou contrats à terme, pour une période de cinq années ou toute période moindre pouvant être approuvée par la Bourse;
- ii) est, dans une mesure acceptable pour la Bourse, activement impliquée dans les affaires du participant agréé et y consacre la majeure partie de son temps; et

iii) a complété avec succès toute formation ou tout cours que la Bourse peut exiger de temps à autre.

Mois de livraison ou de règlement désigne le mois civil au cours duquel un contrat à terme peut être réglé par le fait de faire ou de recevoir une livraison ou d'effectuer ou de recevoir le règlement du contrat en espèces.

Négociant désigne une personne ou une société qui négocie des options, des contrats à terme ou des options sur contrats à terme en tant qu'agent ou pour son propre compte.

Négociateur signifie une personne approuvée comme telle par la Bourse.

Obligation signifie une obligation, débenture, billet ou autre instrument de dette gouvernementale ou corporative.

Opération signifie un contrat pour l'achat ou la vente d'un produit inscrit.

Opération de liquidation (options et contrats à terme) signifie une opération sur le marché dont le résultat est de réduire ou d'éliminer une position dans des options ou des contrats à terme:

a) lorsqu'il s'agit d'une position acheteur, en prenant une position vendeur compensatoire dans une option ou un contrat à terme ayant la même valeur sous-jacente livrable ou réglable en espèces et la même échéance;

b) lorsqu'il s'agit d'une position vendeur, en prenant une position acheteur compensatoire dans une option ou un contrat à terme ayant la même valeur sous-jacente livrable ou réglable en espèces et la même échéance.

Opération initiale signifie une opération d'un contrat à terme qui n'est pas une opération de liquidation.

Opération hors bourse signifie une opération sur un instrument dérivé, ou sur une valeur mobilières, effectuée de gré à gré entre deux parties sans l'intermédiaire d'un marché organisé.

Option CCCPD désigne une option d'achat ou de vente émise et garantie par la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés.

Option d'achat désigne une option en vertu de laquelle son détenteur, conformément aux modalités de l'option, a le droit :

dans le cas d'une option réglée par livraison de la valeur sous-jacente, d'acheter de la corporation de compensation le nombre d'unités de la valeur sous-jacente couverte par le contrat d'option;

dans le cas d'une option réglée en espèces, d'exiger de la corporation de compensation un paiement en espèces correspondant au montant en jeu du contrat.

Option de vente désigne une option en vertu de laquelle le détenteur, conformément aux modalités de l'option, a le droit:

dans le cas d'une option réglée par livraison de la valeur sous-jacente, de vendre à la corporation de compensation le nombre d'unités de la valeur sous-jacente couverte par le contrat d'options;

dans le cas d'une option réglée en espèces, d'exiger de la corporation de compensation un paiement en espèces correspondant au montant en jeu du contrat.

Option sur indice désigne un contrat d'option négocié à la Bourse dont la valeur sous-jacente est un indice. Dans le cas de la levée d'une option sur indice, le vendeur verse à l'acheteur par l'entremise de la corporation de compensation un montant correspondant au montant en jeu à la date d'exercice du contrat d'option ainsi levé.

Ordonnances se rapportent à la réglementation de la Bourse dont l'application est limitée à un ou plusieurs participants agréés spécifiques et que le Conseil d'administration de la Bourse ou tout autre comité ou personne nommé par lui a le pouvoir de faire, y compris, sans restriction, tous les ordres, décisions et jugements.

Participant agréé signifie un participant agréé de la Bourse dont le nom est dûment inscrit au registre mentionné à l'article 3010 des Règles de la Bourse et qui a été approuvé par la Bourse conformément aux règles de celle-ci dans le but de transiger des produits inscrits à la Bourse.

Participant agréé compensateur désigne, par rapport à chaque catégorie de valeur inscrite, tout participant agréé qui est membre de la corporation de compensation.

Participant agréé corporatif signifie un participant agréé approuvé comme tel par la Bourse et qui rencontre les conditions prévues à l'article 3401 des Règles.

Participant agréé en société signifie un participant agréé approuvé comme tel par la Bourse et qui rencontre les conditions prévues à l'article 3301 des Règles.

Participant agréé étranger signifie un participant agréé approuvé comme tel par la Bourse, conformément à l'article 3004 des Règles.

~~**Permis de négociation** signifie un permis émis par la Bourse à un participant agréé et conférant à son détenteur les droits, privilèges et obligations prévus à la réglementation de la Bourse.~~

Personne signifie une personne physique, une société de personnes, une corporation, un gouvernement ou tout département ou agence de ce dernier, une cour, un fiduciaire, une organisation non constituée en corporation et les héritiers, ayants droit, administrateurs ou autres représentants légaux d'un individu.

Personne approuvée désigne l'employé d'un participant agréé ou l'employé d'une corporation affiliée ou d'une filiale de ce participant agréé, qui a été dûment approuvé par la Bourse conformément à l'article 7403.

Position acheteur (contrats à terme) désigne l'obligation, dans le cas d'un contrat à terme avec livraison, d'accepter la livraison ou, dans le cas d'un contrat à terme avec règlement en espèces, d'effectuer ou recevoir un paiement en espèces selon les caractéristiques du contrat à terme.

Position acheteur (options) désigne l'intérêt d'une personne en tant que détenteur d'un ou plusieurs contrats d'options.

Position en cours signifie la position d'un acheteur ou d'un vendeur d'un contrat à terme.

Position importante signifie la détention d'un pouvoir de direction ou d'influence dans l'administration ou les politiques d'une personne, que ce soit par la propriété d'actions, par contrat ou autrement. Une personne

est considérée détenir une position importante dans le capital d'une autre personne si elle détient directement ou indirectement:

- a) un droit de vote représentant 10% ou plus des titres avec droit de vote; ou
- b) le droit de recevoir 10% ou plus des profits nets de cette autre personne.

Position mixte (contrats à terme) signifie la prise d'une position acheteur et d'une position vendeur dans des contrats à terme ayant une échéance différente, relativement à la même valeur sous-jacente pour le même compte.

Position mixte inter-marchandise (contrats à terme) signifie l'achat et la vente de contrats à terme portant sur des valeurs sous-jacentes différentes mais reliées sur un même marché ou sur des marchés différents pour le même mois de livraison ou pour des mois de livraison différents.

Position mixte inter-marché (contrats à terme) signifie l'achat et la vente de contrats à terme portant sur la même valeur sous-jacente ou sur une valeur sous-jacente similaire d'un même mois de livraison ou de mois différents négocié sur des marchés différents.

Position vendeur (contrats à terme) lorsqu'il s'agit d'un contrat à terme, signifie être dans l'obligation, dans le cas d'un contrat à terme avec livraison, d'effectuer la livraison de la valeur sous-jacente ou, dans le cas d'un contrat à terme avec règlement en espèces, d'effectuer ou de recevoir un paiement en espèces.

Position vendeur (options) indique l'obligation d'une personne en tant que vendeur d'un ou de plusieurs contrats d'options.

Prêteurs autorisés désigne une banque à charte ou toute autre institution de prêt approuvée à ce titre par la Bourse.

Prime désigne le prix de l'option, par unité de la valeur sous-jacente, convenu entre l'acheteur et le vendeur lors d'une opération effectuée sur le marché des options.

Prix de levée désigne, dans le cas d'une option réglée par livraison de la valeur sous-jacente, le prix par unité auquel la valeur sous-jacente peut être achetée (option d'achat) ou vendue (option de vente), lors de la levée de l'option, plus les intérêts courus dans le cas des options sur instruments de dette;

dans le cas d'une option réglée en espèces, le prix par unité qui est comparé au cours de référence lors d'une levée pour déterminer le montant en jeu du contrat.

Prix de règlement désigne le prix utilisé par la Bourse et la corporation de compensation pour déterminer quotidiennement les profits ou pertes nets dans la valeur des positions de contrats à terme en cours.

Produit inscrit signifie tout instrument dérivé inscrit à la cote de la Bourse.

Quotité de négociation désigne à l'égard de toute série d'instruments dérivés, le nombre de valeurs sous-jacentes désignées par la corporation de compensation et la Bourse comme étant le nombre de valeurs sous-jacentes assujetties à un même contrat sur des instruments dérivés.

Récépissé d'entiercement se dit d'un document émis par une institution financière approuvée par la corporation de compensation attestant que la valeur sous-jacente ou son substitut direct tel qu'approuvé par la Bourse et par la corporation de compensation est détenue par cette institution financière en garantie d'une option spécifique d'un client désigné d'un participant agréé.

Réglementation de la Bourse signifie les Règles, les ordonnances, les Politiques de la Bourse ainsi que les instructions, décisions et directives de la Bourse (y compris celles de tout comité, ou personne autorisé à cette fin) telles qu'amendées, augmentées et mises en vigueur de temps à autre.

Règles signifie les règles de la Bourse qui sont d'application générale à tous les participants agréés ou à une catégorie de participants agréés que la Bourse a le pouvoir d'adopter.

Représentant attitré signifie une personne physique nommée pour représenter un participant agréé en vertu de l'article 3501 des Règles.

Série d'options désigne toutes les options de la même classe, de même type, portant sur la même quantité de valeur sous-jacente, ayant le même prix de levée et la même date d'échéance.

Société (de personnes) signifie une entreprise dans laquelle deux ou plusieurs personnes (les associés) conviennent de mettre en commun des biens, leur crédit et leur expertise en vue de partager les bénéfices pouvant découler d'une telle mise en commun.

Société de portefeuille désigne, en regard de toute corporation, toute autre corporation qui détient plus de 50 % de chaque catégorie de valeurs avec droit de vote et plus de 50 % de chaque catégorie de valeurs participantes de la première corporation dont il est fait mention ou de toute autre corporation qui est une société de portefeuille de la première corporation dont il est fait mention; cependant, un investisseur de l'industrie ne sera pas considéré être une société de portefeuille en raison de sa détention de valeurs en tant qu'investisseur de l'industrie.

Société-mère désigne une corporation possédant une autre corporation à titre de filiale.

Unité de participation indicielle (UPI) signifie une unité représentant un intérêt de propriété réelle dans un fonds créé en vertu d'une convention de fiducie, les actifs sous-jacents étant des valeurs mobilières sous-jacentes à un index.

Valeur courante de l'indice désigne la valeur d'un indice boursier donné, établie à partir des cours rapportés pour les actions formant l'indice.

Valeur sous-jacente désigne le bien ou l'actif faisant l'objet d'un instrument dérivé et qui détermine la valeur de celui-ci. Il peut s'agir d'une marchandise, d'un instrument financier tels une action, une devise, un indice boursier ou économique ou de tout autre bien ou actif.

Valeurs mobilières désigne les formes d'investissement prévues à l'article 1 de la Loi sur les valeurs mobilières du Québec, L.R.Q., chapitre V-1.1, et inclut, le cas échéant, les contrats à terme.

Valeurs mobilières avec droit de vote d'un participant agréé ou de sa société de portefeuille désigne toutes les valeurs de cet participant agréé ou de sa société de portefeuille qui sont en circulation de temps à autre et qui confèrent le droit de voter à l'élection des administrateurs et inclut:

i) exception faite des valeurs avec droit de vote qui sont en circulation, les valeurs qui permettent à ces détenteurs d'acquérir des valeurs avec droit de vote lors d'une conversion, d'un échange, de l'exercice de droits liés à un bon de souscription ou autrement; et

ii) les actions privilégiées conférant le droit de voter à l'élection des administrateurs seulement lors d'une circonstance spécifique si telle circonstance a lieu.

Valeurs participantes d'une entreprise, incorporée ou non, sont celles de ses valeurs en circulation de temps à autre qui permettent aux détenteurs, une participation limitée ou illimitée, dans les revenus ou profits de l'entreprise émettrice, soit d'elle-même ou en plus d'une réclamation d'intérêt ou de dividende à un taux fixe et qui inclut, exception faite des valeurs participantes en circulation, ces valeurs qui permettent à ces détenteurs d'acquérir des valeurs participantes lors d'une conversion, d'un échange, de l'exercice de droits liés à un bon de souscription ou autrement.

Vente initiale (options et contrats à terme) désigne une opération effectuée sur le marché dont le résultat est de créer ou d'accroître une position vendeur dans des contrats d'options ou des contrats à terme visés par une telle opération.

3001 Approbation de la Bourse

(16.06.87, 02.10.92, 15.03.05, 30.03.10, 11.07.18, 00.00.00)

- a) Chaque participant agréé doit être approuvé par ~~le Comité spécial~~ la Bourse au moment de son admission et doit par la suite se conformer aux conditions exigées pour demeurer participant agréé telles que prévues par la présente règle et, d'une manière générale, par la réglementation de la Bourse. Les participants agréés peuvent être des sociétés de personnes (dits participants agréés en sociétés) ou des corporations (dits participants agréés corporatifs);
- b) Toute personne qui fait une demande d'approbation à la Bourse et obtient cette approbation accepte de se soumettre à la réglementation de la Bourse;
- c) La Bourse accordera son approbation si elle estime que le participant agréé ou la personne approuvée a la compétence et la probité nécessaires. Dans le cas d'un participant agréé, la Bourse doit être satisfaite que celui-ci dispose de ressources financières suffisantes;
- d) Pour les fins de la présente Règle, l'expression « personne approuvée » comprend également les représentants attirés qui sont dûment approuvés en vertu de l'article 3501.

3006 ~~Décision du Comité spécial~~ relative à l'admission

(02.10.92, 15.03.05, 30.03.10, 00.00.00)

Pour approuver une demande d'admission comme participant agréé, ~~la Bourse le Comité spécial~~ peut exiger tout renseignement approprié. ~~Elle~~ peut, à sa discrétion, exiger que le requérant se présente devant ~~lui~~. Cependant, avant de rendre une décision qui affecte défavorablement le requérant, ~~le Comité spécial~~ la Bourse doit lui donner l'occasion d'être entendu.

3007 Renouvellement de la demande ou révision de la décision

(02.10.92, 15.03.05, 30.03.10, 00.00.00)

Si ~~le Comité spécial~~ la Bourse rejette la demande d'admission comme participant agréé, le requérant ne pourra soumettre une nouvelle demande d'admission avant qu'une période de 6 mois ne se soit écoulée.

Cependant, si un fait nouveau est porté à sa connaissance durant cette période de 6 mois, ~~le Comité spécial~~ la Bourse pourra réviser sa décision et les dispositions de l'article 3006 s'appliqueront, mutatis mutandis, à la décision de réviser la demande d'admission et à la révision elle-même.

3008 Suspension ou révocation de l'approbation de la Bourse

(02.10.92, 15.03.05, 00.00.00)

Un participant agréé qui ne satisfait plus aux conditions pour être participant agréé prévues dans la réglementation de la Bourse peut être suspendu ou expulsé par ~~le Comité spécial~~ la Bourse.

L'approbation de la Bourse donnée à toute personne approuvée, mentionnée à l'article 3001, peut également être suspendue ou révoquée par la Bourse le Comité spécial ou par la ou les personnes autorisées à donner cette approbation.

3009 Cotisations, frais et charges

(02.10.92, 15.03.05, 30.03.10, 21.05.15, 00.00.00)

Chaque participant agréé doit payer les cotisations, frais et charges, spéciaux ou généraux, fixés par la Bourse et exigibles et payables à la Bourse au moment et de la manière fixés par la Bourse. La dissolution, la liquidation, la suspension, la révocation ~~de tout permis ou~~ de toute approbation ou l'expulsion d'un participant agréé n'affecteront en rien l'acquiescement de ces obligations envers la Bourse.

Sous réserve de l'article 5 des *Règles concernant la Division de la réglementation*, la Bourse pourra percevoir des droits et imposer des frais tels qu'approuvés de temps à autre par le président de la Bourse ou par le vice-président principal en considération des services et facilités fournis par la Bourse.

La Bourse peut exiger, dans des circonstances exceptionnelles, le remboursement des honoraires professionnels qu'elle a encourus pour les services de ses comptables et avocats et ce, selon leur taux horaire habituel.

3421 Position importante

(29.04.86, 16.06.87, 11.11.92, 20.09.02, 15.03.05, 30.03.10, 00.00.00)

Au moment de l'approbation et pour la durée de cette approbation de tout participant agréé :

- 1) aucune personne ne peut détenir une position importante sans en avoir préalablement informé la Bourse, sauf lorsque la détention d'une telle position importante s'inscrit dans le cours ordinaire des affaires d'un commerce de valeurs mobilières ou d'instruments dérivés;
- 2) l'approbation préalable ~~du Comité spécial de la Bourse~~ est exigée lorsque la prise de position importante entraîne un changement de contrôle du participant agréé qui peut influencer de façon importante ses opérations.

3501 La nomination de représentants attitrés

(15.03.05, 30.03.10, 00.00.00)

Chaque participant agréé en société doit nommer un de ses associés ou dirigeant comme représentant attitré. Chaque participant agréé corporatif doit nommer un de ses administrateurs, un administrateur de sa société-mère ou un dirigeant, le cas échéant, comme représentant attitré. Chaque représentant attitré, au moment de sa nomination et aussi longtemps qu'il le demeure, doit être reconnu comme tel par ~~le Comité spécial~~ la Bourse. Cette approbation peut être révoquée en tout temps par ~~la Bourse le Comité spécial~~ et sera retirée automatiquement si le représentant attitré cesse d'être un associé, un administrateur, selon le cas, du participant agréé ou de sa société-mère ou un dirigeant. Toute vacance survenant à un poste de représentant attitré doit être comblée sans délai.

3701 Demande pour approbation de démission

(15.03.05, ~~abr-~~30.03.10, 00.00.00)

Aucun participant agréé de la Bourse ne peut démissionner sans obtenir au préalable l'approbation ~~du~~ Comité spécial de la Bourse.

Un participant agréé désirant démissionner doit déposer auprès du vice-président de la Division de la réglementation de la Bourse une demande écrite signée par un associé, un administrateur ou un dirigeant du participant agréé afin d'obtenir l'approbation ~~du~~ Comité spécial de la Bourse concernant sa démission. Cette demande doit être accompagnée, le cas échéant, des frais que peut exiger la Bourse dans un tel cas.

3702 Informations exigées en cas de démission

(15.03.05, 30.03.10, 00.00.00)

Un participant agréé qui soumet sa démission doit indiquer dans sa demande les raisons de sa démission et doit déposer auprès du vice-président de la Division de la réglementation de la Bourse toute information financière ou autre jugée pertinente par ce dernier ou exigée par ~~le Comité spécial~~ la Bourse.

3704 Date de prise d'effet de la démission

(15.03.05, 30.03.10, 00.00.00)

Un participant agréé qui a soumis sa démission cesse d'être participant agréé de la Bourse à compter de la date d'approbation de cette démission par ~~le Comité spécial~~ la Bourse ou à toute autre date désignée à cet effet par ~~le Comité spécial~~ la Bourse.

RÈGLE QUATRE

ENQUÊTES, DISCIPLINE ET APPELSRÉVISION

4003 Inspection ou enquête spéciale

(11.03.85, 11.03.92, 15.03.05, 01.12.17, 00.00.00)

Sans aucunement restreindre les pouvoirs conférés au personnel de la Bourse en vertu de l'article 4001, ~~le Comité spécial ou~~ le vice-président de la Division de la réglementation de la Bourse peuvent en tout temps, à ~~leur son~~ entière discrétion, ordonner une inspection ou une enquête spéciale sur la conduite, les activités commerciales ou les affaires de tout participant agréé ou personne approuvée.

4004 Procédures sommaires

(11.03.92, 15.03.05, 00.00.00)

Si, par suite d'une inspection ou d'une enquête ou en raison de renseignements autrement obtenus par la Bourse, il s'avère que les circonstances le justifient, le vice-président de la Division de la réglementation de la Bourse ~~le Comité spécial~~ peut procéder par voie de procédures sommaires conformément aux dispositions prévues aux articles 4301 et suivants de la présente Règle.

4005 Omission de fournir des renseignements ou de comparaître

(11.03.85, 11.03.92, 15.03.05, 01.12.17, 00.00.00)

Tout participant agréé ou personne approuvée, qui refuse ou néglige de fournir des renseignements conformément aux dispositions de la présente section I ou qui fait défaut de comparaître à une audition suite à une convocation, peut être suspendu sans avis, audition ou autre formalité par le vice-président de la Division de la réglementation de la Bourse ~~Comité spécial~~ jusqu'à ce que les renseignements demandés aient été fournis ou qu'il ait comparu, conformément aux dispositions sur les procédures sommaires prévues aux articles 4301 et suivants.

4101 Plaintes

(11.03.85, 11.03.92, 15.03.05, 29.03.06, 01.12.17, 00.00.00)

a) La Bourse, un participant agréé ou une personne approuvée peut, conformément à la procédure prévue aux articles 4151 et suivants, déposer une plainte contre un participant agréé ou une personne approuvée lui reprochant :

- i) une infraction à la réglementation de la Bourse;
- ii) un acte, une conduite, une pratique ou un procédé indigne d'un participant agréé de la Bourse ou d'une personne approuvée, incompatible avec les principes de justice et d'équité du commerce, ou portant préjudice à la réputation de la Bourse ou aux intérêts ou au bien-être du public ou de la Bourse,

que cet acte, conduite, pratique ou procédé soit ou non relié à des négociations ou des opérations sur la Bourse.

b) La Bourse peut également déposer une plainte de la nature décrite au paragraphe a) ci-dessus contre un ancien participant agréé ou personne approuvée, à la condition de lui signifier un avis introductif dans les trente-six (36) mois à partir de la date à laquelle cette personne a cessé d'être participant agréé ou personne approuvée.

La présente disposition s'ajoute aux pouvoirs que la Bourse peut détenir et choisir d'exercer en vertu d'une délégation de pouvoirs par une commission de valeurs mobilières.

- c) Sans limiter la portée de ce qui précède, les agissements énumérés ci-dessous de la part d'un participant agréé ou d'une personne approuvée sont réputés des actes, conduites, pratiques ou procédés visés par le sous-paragraphe a) ii) du présent article :
- i) induire ou tenter d'induire la Bourse en erreur sur une question importante;
 - ii) enfreindre toute loi ou tout règlement concernant le commerce de valeurs mobilières ou d'instruments dérivés;
 - iii) solliciter, indûment ou sans discernement, des ordres, par téléphone ou autrement;
 - iv) en matière de vente, exercer des pressions excessives ou utiliser des pratiques indésirables selon l'usage dans l'industrie;
 - v) exercer des manipulations ou des pratiques trompeuses dans la négociation ou y prendre part sciemment, y compris les méthodes prévues à l'article 6306 des Règles de la Bourse;
 - vi) enfreindre une disposition du Code de déontologie du représentant figurant dans le Manuel sur les normes de conduite des professionnels du marché publié par l'Institut canadien des valeurs mobilières.
- d) Il incombe au Comité de discipline ~~ou au Comité spécial~~ de décider, conformément à la présente règle, si un acte, une conduite, une pratique ou un procédé constitue un agissement décrit au sous-paragraphe a) ii) du présent article.

4102 Comité de discipline

(11.03.92, 15.03.05, 02.09.11, 00.00.00)

- a) Un comité appelé Comité de discipline est constitué en vertu du présent article, afin d'entendre les plaintes déposées en vertu de l'article 4101 ainsi que d'accepter ou de rejeter des offres de règlement, conformément aux articles 4201 et suivant.
- b) Le Comité de discipline est composé de trois personnes nommées par le ~~vice président, Affaires juridiques (produits dérivés)~~ **Chef des affaires juridiques de la Bourse**, qui doit en choisir deux parmi les personnes mentionnées au paragraphe a) de l'article 4103, ~~ou parmi les membres du Comité spécial~~, et une parmi les personnes mentionnées au paragraphe b) de l'article 4103.

4105 Sanctions disciplinaires

(11.03.85, 11.03.92, 18.10.00, 15.03.05, 02.09.11, 01.12.17, 00.00.00)

Lorsqu'un participant agréé ou une personne approuvée est trouvé coupable de l'infraction reprochée ou d'une infraction moindre et incluse suite à une plainte, le Comité de discipline ~~ou le Comité spécial~~ peut, pour chaque infraction, imposer une ou plusieurs des sanctions ou ordonnances suivantes :

- a) une réprimande;
- b) une amende d'au plus 1 000 000 \$;

- c) la suspension ou la révocation des droits à titre de participant agréé ou personne approuvée pour le temps et suivant les conditions déterminées par le Comité, y compris les conditions de réintégration ;
- d) l'interdiction d'obtenir une approbation pour le temps et suivant les conditions déterminées par le Comité, y compris les conditions de levée d'une telle interdiction ;
- e) l'expulsion du participant agréé ;
- f) la restitution des pertes subies par une personne en raison des actes ou omissions d'une personne soumise à la juridiction de la Bourse;
- g) l'obligation de reprendre un ou plusieurs cours donnés par Formation mondiale CSI Inc. ou tout autre cours jugé approprié;
- h) le remboursement en tout ou en partie des déboursés et dépenses (incluant les honoraires professionnels) payés ou engagés par la Bourse relativement à cette plainte, ses incidents et conséquences, y compris les enquêtes, auditions, appels-révisions et autres procédures avant ou après la plainte.

Ces sanctions ou ordonnances s'ajoutent à tout autre recours que la Bourse peut exercer en vertu de quelque autre disposition de sa réglementation.

4151 Avis introductif

(11.03.85, 11.03.92, 15.03.05, 02.09.11, 01.12.17, 00.00.00)

- a) La Bourse doit signifier à toute personne directement intéressée un avis introductif dans les cas où, à la suite d'une enquête ou autrement, elle :
 - i) décide d'entreprendre des procédures disciplinaires en vertu des articles 4101 et suivants;
 - ii) entend refuser l'approbation inconditionnelle d'une société ou d'une corporation comme participant agréé ou l'approbation inconditionnelle d'une personne;
 - iii) entend révoquer, suspendre ou modifier quelque droit ou privilège d'un participant agréé ou d'une personne approuvée;
 - iv) entend exercer les pouvoirs qui lui sont délégués par une commission des valeurs mobilières ou un autre organisme réglementaire.
- b) L'avis introductif doit contenir les éléments suivants :
 - i) une référence aux dispositions réglementaires régissant le cas;
 - ii) un énoncé sommaire des faits allégués et sur lesquels la Division de la réglementation entend se fonder, ainsi que les conclusions tirées par la Division de la réglementation sur la foi de ces allégations;
 - iii) un énoncé d'intention de la Bourse de tenir une audition à une date et en un lieu à être précisés dans l'avis introductif lui-même ou, subséquemment, dans un avis de convocation;

- iv) un rappel de l'existence des articles 4201 et suivants;
 - v) un avertissement à l'effet que le défaut de produire une réponse dans le délai imparti peut emporter forclusion de produire des témoins à l'audition.
- c) Une copie de l'avis introductif sera déposée auprès du Chef des affaires juridiques (produits dérivés) de la Bourse vice-président, Affaires juridiques (produits dérivés), avec preuve de la signification.

4152 Réponse

(11.03.85, 11.03.92, 15.03.05, 02.09.11, 00.00.00)

La personne qui a reçu un avis introductif doit, dans les dix (10) jours ouvrables de la date de la signification, signifier au Chef des affaires juridiques de la Bourse vice-président, Affaires juridiques (produits dérivés), une réponse signée par cette personne, ou par une personne autorisée à signer en son nom.

La réponse doit indiquer à l'égard de chaque fait allégué dans l'avis introductif si ce fait est nié ou admis, contenir une déclaration quant à la position de la personne en ce qui a trait aux conclusions exposées par la Bourse dans l'avis introductif et énoncer tout fait invoqué par la personne au soutien de sa position.

Le défaut de produire une réponse dans le délai imparti peut emporter forclusion de produire des témoins à l'audition.

4161 Rapport au Comité spécial

(11.03.85, 11.03.92, 15.03.05, abr. 00.00.00)

~~—A l'expiration du délai d'appel, si aucun appel n'a été déposé, le Comité de discipline qui a tenu l'audition doit en faire rapport au Comité spécial.~~

4202 Forme de l'offre de règlement

(29.06.87, 11.03.92, 25.03.94, 15.03.05, 02.09.11, 00.00.00)

L'offre de règlement doit :

- i) être faite par écrit suivant la forme prescrite par la Division de la réglementation;
- ii) être signée par la personne proposant le règlement; et
- iii) contenir les éléments suivants :
 - a) les dispositions de la réglementation sur lesquelles la Division de la réglementation est d'avis qu'il y a eu infraction ou non-observation;
 - b) un énoncé des faits reconnus par la Division de la réglementation et la personne proposant le règlement;
 - c) le règlement de l'affaire, y compris l'imposition de sanction(s) ainsi que le montant des déboursés et dépenses de la Division de la réglementation qui seront payés par la personne proposant le règlement;

- d) le consentement de cette personne au règlement;
- e) une mention que le règlement doit être entériné par le Comité de discipline ou, dans les cas prévus à l'article 4204, par le vice-président de la Division de la réglementation, à défaut de quoi, il ne liera pas les parties intéressées et la Bourse devra procéder à l'audition de l'affaire; et
- f) la renonciation par la personne à tous ses droits en vertu des dispositions de la réglementation de la Bourse concernant l'audition ou ~~l'appel~~ la révision, advenant que l'offre de règlement soit acceptée par le Comité de discipline ou, dans les cas prévus à l'article 4204, par le vice-président de la Division de la réglementation.

4207 Acceptation d'une offre de règlement
(11.03.92, 15.03.05, 02.09.11, 01.12.17, 00.00.00)

En cas d'acceptation d'une offre de règlement par le Comité de discipline ou, dans les cas prévus à l'article 4204, par le vice-président de la Division de la réglementation :

- i) l'affaire est réputée terminée et le règlement constitue une décision;
- ii) il ne peut plus y avoir ~~d'appel~~ de révision;
- iii) les modalités du règlement doivent être consignées dans les registres permanents de la Bourse; et
- iv) un avis de la décision doit être transmis au plaignant, distribué aux participants agréés de la Bourse, consigné aux registres de la Bourse et doit être mis à la disposition du public et de la presse.

4223 Avis d'amende pour infraction mineure
(10.05.17, 00.00.00)

- a) À l'expiration du délai prévu à l'article 4222, et après avoir considéré les observations du participant agréé ou de la personne approuvée le cas échéant, le vice-président de la Division de la réglementation peut imposer au participant agréé ou à la personne approuvée l'amende prévue à la *Liste des amendes pour infractions mineures* en lui signifiant un avis d'amende pour infraction mineure ou ne pas imposer d'amende pour infraction mineure en envoyant un avis de fermeture de dossier.
- b) La décision du vice-président de la Division de la réglementation d'imposer une amende pour infraction peut être ~~portée en appel devant le Comité spécial révisée~~ conformément aux articles 4251-4262 et suivants. La défense de diligence raisonnable demeure inadmissible et irrecevable lors ~~de l'appel devant le Comité spécial~~ d'une demande de révision.
- c) L'amende pour infraction mineure imposée au participant agréé ou la personne approuvée est payable dans les dix jours ouvrables suivant la signification de l'avis d'amende pour infraction mineure.

D. Appels-Révision des décisions du Comité de discipline

4251 Compétence exclusive du Révision par le Tribunal administratif des marchés financiers Comité spécial
(11.03.85, 11.03.92, 15.03.05, 00.00.00)

~~Un appel de la décision du Comité de discipline, de tout autre comité de la Bourse ou du personnel de la Bourse peut être porté devant le Comité spécial révisée par le Tribunal administratif des marchés financiers conformément aux dispositions de la Loi sur les instruments dérivés et aux règles de procédure de ce tribunal. Les membres du Comité de discipline qui ont participé à l'audition de l'affaire en première instance ne peuvent siéger sur le Comité spécial lors de l'audition de l'appel.~~

4252 Délai d'appel pour déposer une demande
(11.03.85, 11.03.92, 15.03.05, 00.00.00)

~~L'appel La demande de révision doit être déposée dans les dix (10) jours ouvrables de la signification de la décision le délai prévu par la Loi sur les instruments dérivés.~~

4253 Avis d'appel
(11.03.92, 15.03.05, 02.09.11, abr. 00.00.00)

~~Tout appel d'une décision du Comité de discipline, d'un autre comité de la Bourse ou d'un membre du personnel de la Bourse, selon le cas, doit être effectué par le dépôt d'un avis écrit d'appel au vice président, Affaires juridiques (produits dérivés). Cet avis doit contenir un bref énoncé des motifs d'appel et être signifié aux parties.~~

4254 Cautionnement pour frais
(11.03.92, 15.03.05, abr. 00.00.00)

~~Lorsque l'appel paraît abusif, dilatoire, frivole ou pour quelque autre raison spéciale, le Comité spécial peut, sur demande, ordonner à l'appelant de fournir, dans un délai déterminé, un cautionnement destiné à garantir, en totalité ou en partie, le paiement des frais d'appel, du montant de l'amende et des déboursés et dépenses prévues à l'article 4106, au cas où l'appel serait rejeté.~~

~~— Si l'appelant ne fournit pas le cautionnement dans le délai imparti, le Comité spécial peut rejeter l'appel.~~

4255 Mémoires d'appel
(11.03.92, 17.06.98, 15.03.05, 02.09.11, abr. 00.00.00)

~~Dans les quinze (15) jours ouvrables de la production de l'avis d'appel, l'appelant doit produire auprès du vice président, Affaires juridiques (produits dérivés), un mémoire exposant ses prétentions, en neuf (9) exemplaires, et il doit en signifier un autre exemplaire à l'intimé.~~

~~— L'intimé doit, dans les quinze (15) jours ouvrables qui suivent la réception du mémoire de l'appelant, produire auprès du vice président, Affaires juridiques (produits dérivés), neuf (9) exemplaires de son mémoire et il doit en signifier un autre exemplaire à l'appelant.~~

~~— Si l'appelant ne produit pas son mémoire dans le délai mentionné ci-dessus, l'appel peut être rejeté sur demande au Comité spécial.~~

4256 Suspension d'exécution
(11.03.92, 15.03.05, 01.12.17, 00.00.00)

~~À moins que le Tribunal administratif des marchés financiers Comité spécial n'en ordonne autrement, l'appel la demande de révision ne suspend pas l'exécution d'une décision du Comité de discipline ou du~~

~~personnel de la Bourse qui impose une sanction autre que celles prévues aux paragraphes c), d), e) et f) de l'article 4105.~~

~~Toutefois, la suspension des droits à titre de participant agréé ou personne approuvée, l'interdiction d'obtenir une approbation, l'expulsion d'un participant agréé la révocation de l'approbation de la Bourse est exécutoire, nonobstant appel, à moins que le Comité spécial n'en ordonne autrement.~~

4257 ~~Audition de l'appel et p~~Preuve additionnelle
(11.03.92, 15.03.05, abr. 00.00.00)

~~L'appel est plaidé sur la base du dossier de première instance et des mémoires des parties.~~

~~— Toutefois, le Comité spécial peut, en raison de circonstances exceptionnelles et lorsque des principes d'équité l'exigent, autoriser la présentation d'une preuve additionnelle.~~

4258 Règles applicables
(11.03.92, 15.03.05, abr. 00.00.00)

~~a) Sous réserve des dispositions de la présente sous-section D, les règles prévues aux articles 4153 et suivants s'appliquent à l'audition devant le Comité spécial, en faisant les adaptations nécessaires.~~

4259 Inhabilité
(11.03.85, 11.03.92, 15.03.05, abr. 00.00.00)

~~a) Tout dirigeant de la Bourse est inhabile à siéger à l'audition en première instance ou en appel.~~

~~b) Un membre du Comité spécial ayant des motifs de récusation en vertu de l'article 4104 est inhabile à siéger en appel d'une décision.~~

4260 Appel en vertu de la Loi sur les instruments dérivés
(11.03.92, 15.03.05, 02.09.11, abr. 00.00.00)

~~L'appel d'une décision du Comité spécial, le cas échéant, est régi par la Loi sur les instruments dérivés.~~

4261 Dispositions transitoires
(00.00.00)

Une révision d'une décision du Comité de discipline relativement à toute affaire disciplinaire en cours ou dont le délai pour en demander la révision n'est pas expiré immédiatement avant l'entrée en vigueur des modifications à la présente sous-section D sera régi par les règles régissant les appels en vigueur immédiatement avant l'entrée en vigueur de ces modifications.

E. Révision des décisions de la Division de la réglementation

4262 Compétence exclusive du Comité de révision
(00.00.00)

Toute décision du personnel de la Division de la réglementation, incluant une décision d'imposer des frais de retard ou une amende, peut être révisée par le Comité de révision.

4263 Comité de révision

(00.00.00)

- a) Un comité appelé Comité de révision est constitué en vertu du présent article afin d'entendre les demandes de révision déposées en vertu de l'article 4262.
- b) Le Comité de révision est composé de trois personnes nommées par le Chef des affaires juridiques de la Bourse, qui doit en choisir deux parmi les personnes mentionnées au paragraphe a) de l'article 4103 et une parmi les personnes mentionnées au paragraphe b) de l'article 4103.

4264 Avis de demande de révision

(00.00.00)

Toute demande de révision vertu de l'article 4262 doit être effectuée par le dépôt d'un avis écrit au Chef des affaires juridiques de la Bourse dans un délai de 10 jours ouvrables de la décision visée. Cet avis doit contenir un bref énoncé des motifs de la demande et être signifié aux parties.

4265 Remboursement des frais

(00.00.00)

Dans le cas où la demande de révision est rejetée par le Comité de révision et lorsque le Comité juge la demande de révision abusive, dilatoire, frivole ou pour quelque autre raison spéciale, le Comité de révision peut, sur demande, ordonner le remboursement en tout ou en partie des déboursés et dépenses (incluant les honoraires professionnels) payés ou engagés par la Bourse relativement à cette demande de révision, le paiement des frais de l'audition de la demande et le paiement des déboursés et dépenses engendrés par l'enquête.

4266 Mémoires

(00.00.00)

Dans les quinze (15) jours ouvrables de la production de l'avis de demande de révision, le demandeur doit produire auprès du Chef des affaires juridiques de la Bourse, un mémoire exposant ses prétentions et il doit en signifier copie à la Division de la réglementation.

La Division de la réglementation doit, dans les quinze (15) jours ouvrables qui suivent la réception du mémoire du demandeur, produire auprès du Chef des affaires juridiques de la Bourse, son mémoire exposant sa réponse aux prétentions du demandeur et il doit en signifier copie au demandeur.

Si le demandeur ne produit pas son mémoire dans le délai mentionné ci-dessus, la demande peut être rejetée par le Comité de révision sur demande.

4267 Suspension d'exécution

(00.00.00)

À moins que le Comité de révision n'en ordonne autrement, la demande de révision suspend l'exécution de la décision visée.

4268 Audition et preuve additionnelle

(00.00.00)

La demande de révision est plaidée sur la base des mémoires des parties.

Toutefois, le Comité de révision peut, en raison de circonstances exceptionnelles et lorsque des principes d'équité l'exigent, autoriser la présentation d'une preuve additionnelle.

4269 Règles applicables
(00.00.00)

Sous réserve des dispositions de la présente sous-section E, les règles régissant les auditions devant un Comité de discipline s'appliquent à l'audition devant le Comité de révision, en faisant les adaptations nécessaires.

4270 Révision en vertu de la Loi sur les instruments dérivés
(00.00.00)

Une décision révisée en vertu de l'article 4262 peut être révisée par le Tribunal administratif des marchés financiers, conformément aux dispositions de la Loi sur les instruments dérivés sur demande déposée dans le délai imparti par la loi. Les dispositions de la sous-section D précédente s'appliquent à une telle demande avec les adaptations nécessaires.

4271 Dispositions transitoires
(00.00.00)

Seules les décisions du personnel de la Division de la réglementation rendues après l'entrée en vigueur des nouvelles dispositions de cette sous-section E y seront sujettes. Toute décision rendue avant l'entrée en vigueur de ces nouvelles dispositions est régie par les règles en vigueur au moment où cette décision a été rendue.

Section III Procédures sommaires

4301 Intervention de la Bourse
(11.03.85, 11.03.92, 15.03.05, 00.00.00)

- a) Lorsqu'il le juge nécessaire pour la protection du public et pour la réputation de la Bourse, ~~le Comité spécial~~ le vice-président de la Division de la réglementation de la Bourse peut suspendre un participant agréé ou suspendre ~~ou révoquer~~ toute approbation d'une personne sans suivre la procédure prévue aux articles 4151 et suivants, pourvu que la Bourse émette immédiatement un avis de convocation pour la tenue d'une audition dans les quinze (15) jours ouvrables suivants.
- b) Des exemples des circonstances dans lesquelles le vice-président de la Division de la réglementation de la Bourse ~~le Comité spécial~~ peut intervenir sans avis en vertu du paragraphe a) sont énumérés aux articles 4302 à 4305~~6~~, sans toutefois s'y limiter.

4302 Condamnation
(11.03.85, 11.03.92, 15.03.05, 01.12.17, 00.00.00)

- a) Si un participant agréé ou une personne approuvée est trouvé coupable d'un crime ou d'une infraction en matière de commerce de valeurs mobilières ou de contrats à terme ou d'une infraction à toute loi ou règlement régissant les valeurs mobilières ou instruments dérivés ou si l'inscription ou le permis d'un

participant agréé ou d'une personne approuvée est suspendu ou révoqué en vertu d'une telle loi ou règlement, le vice-président de la Division de la réglementation de la Bourse Comité spécial peut, sans avis, audition ou autre formalité, suspendre ce participant agréé ou cette personne approuvée et ~~retirer~~ suspendre son approbation à une personne approuvée jusqu'à l'épuisement des appels concernant ce verdict de culpabilité, cette suspension ou cette révocation ;

- b) si aucun appel n'est interjeté dans le délai imparti de cette condamnation, suspension ou révocation ou si cette condamnation, suspension ou révocation est prononcée ou confirmée en appel, le vice-président de la Division de la réglementation de la Bourse Comité spécial peut alors sans avis, audition ou autre formalité, suspendre ~~ou expulser~~ ce participant agréé, ou suspendre ~~ou révoquer~~ l'approbation de la personne approuvée.

4303 Expulsion ou suspension par une autre bourse
(11.03.85, 11.03.92, 15.03.05, 01.12.17, 00.00.00)

Si un participant agréé ou une personne approuvée est suspendu, expulsé ou voit son approbation suspendue, retirée ou révoquée par une autre bourse ou organisme d'autorégulation, le vice-président de la Division de la réglementation de la Bourse Comité spécial peut suspendre ~~ou expulser~~ ce participant agréé, ou suspendre ~~ou révoquer~~ l'approbation de cette personne approuvée, pourvu que la Bourse émette immédiatement un avis de convocation pour la tenue d'une audition dans les quinze (15) jours ouvrables suivants.

4304 Omission de fournir des renseignements ou de comparaître
(11.03.85, 11.03.92, 15.03.05, 02.09.11, 01.12.17, 00.00.00)

Si un participant agréé, un employé d'un participant agréé ou une personne approuvée refuse ou néglige de fournir des renseignements ou de comparaître de la manière prévue à la réglementation de la Bourse, le vice-président de la Division de la réglementation de la Bourse Comité spécial peut sans avis, audition ou autre formalité, suspendre le participant agréé ou la personne approuvée jusqu'à ce que les renseignements soient fournis ou que la personne compareisse.

4305 Mesures provisoires en raison d'une situation financière ou de pratiques insatisfaisantes
(11.03.85, 14.08.90, 11.03.92, 15.03.05, 02.09.11, 01.12.17, 00.00.00)

- a) Nonobstant toute disposition contraire prévue à la réglementation de la Bourse, si à la suite d'une inspection ou enquête concernant les activités commerciales, les affaires ou la conduite d'un participant agréé ou d'une personne approuvée menée en vertu de la réglementation de la Bourse, de la législation applicable ou d'une autre autorité ou si, sur la foi de renseignements fiables autrement obtenus ou fournis à la Division de la réglementation, il est établi que :
- i) ce participant agréé est insolvable, ou ne possède pas le capital régularisé en fonction du risque satisfaisant les exigences de la réglementation de la Bourse;
 - ii) la situation financière ou générale de ce participant agréé ou de cette personne approuvée est telle qu'elle porte ou pourrait porter préjudice à la réputation de la Bourse ou aux intérêts ou au bien-être de la Bourse ou du public;
 - iii) le système de tenue de livres, des registres ou de comptabilité utilisé par ce participant agréé est insatisfaisant; ou

- iv) les méthodes ou pratiques utilisées par ce participant agréé ou cette personne approuvée dans la conduite de ses affaires peuvent porter préjudice à la réputation de la Bourse ou aux intérêts ou au bien-être de la Bourse ou du public;

le vice-président de la Division de la réglementation de la Bourse~~Comité spécial~~ peut imposer sans avis, audition ou autre formalité une ou plusieurs mesures provisoires décrites au paragraphe b) ci-dessous.

b) Les mesures provisoires qui peuvent être imposées conformément au paragraphe a) sont :

- i) la suspension du participant agréé ou de tout droit ou privilège du participant agréé ou de la personne approuvée pour une période et selon les conditions que le vice-président de la Division de la réglementation de la Bourse~~Comité spécial~~ détermine le cas échéant;
 - ii) la suspension ou la modification des conditions d'une approbation déjà accordée par la Bourse;
 - iii) l'imposition de toutes conditions auxquelles une personne devra se soumettre pour continuer d'être participant agréé ou personne approuvée; ou
 - iv) l'imposition de toutes autres conditions, directives ou actions jugées appropriées selon les circonstances y compris, sans restriction :
 1. restreindre un ou plusieurs secteurs d'opérations du participant agréé;
 2. exiger la présence d'employés ou de représentants de la Bourse sur les lieux d'affaires du participant agréé afin de surveiller les activités de négociation de ce dernier portant sur les instruments dérivés transigés à la Bourse; ou
 3. exiger l'envoi d'avis aux clients du participant agréé dans les termes dictés par la Division de la réglementation.
- c) Advenant l'imposition des mesures provisoires décrites au paragraphe b) ci-dessus, la Bourse doit émettre un avis de convocation à une audition devant avoir lieu dans les quinze (15) jours ouvrables suivant la décision du vice-président de la Division de la réglementation de la Bourse~~Comité spécial~~, à moins que les parties ne consentent à un délai plus long ou ne renoncent à l'audition.
- d) Les mesures provisoires imposées par le vice-président de la Division de la réglementation de la Bourse~~Comité spécial~~ demeurent en vigueur jusqu'à l'audition et peuvent alors être confirmées, infirmées ou modifiées.

4306 Défaillants

(11.03.85, 11.03.92, 13.04.99, 15.03.05, 02.09.11, 01.12.17, 00.00.00)

- a) Un participant agréé ou une personne approuvée peut être déclaré défaillant par le vice-président de la Division de la réglementation de la Bourse~~Comité spécial~~ sans avis, audition ou autre formalité dans les cas suivants :
 - i) le participant agréé ou la personne approuvée n'acquiesce pas sur demande les cotisations, droits ou frais dus en vertu de la réglementation de la Bourse ou de sa liste des frais ou toute autre dette envers la Bourse en souffrance, telle une amende ou les frais d'une audition, d'une enquête, d'une inspection ou d'une opération de surveillance;

- ii) le participant agréé ou la personne approuvée ne s'acquitte pas, admet ou révèle ne pouvoir s'acquitter de ses engagements ou obligations envers la Bourse, un autre participant agréé ou le public;
- b) Un participant agréé ou une personne approuvée déclaré défaillant par le vice-président de la Division de la réglementation de la Bourse~~Comité spécial~~, qui fait une cession de ses biens en vertu de la législation applicable ou contre qui une ordonnance de séquestre est émise en vertu de cette même loi sera automatiquement suspendu.
- c) À défaut de remédier à la cause de cette défaillance à la satisfaction de la Bourse~~du Comité spécial~~ dans les ~~quatorze-quinze~~ (15) jours ouvrables qui suivent le moment où une personne a été déclarée défaillante, ou dans tel autre délai fixé par le Comité spécial de la Bourse, le participant agréé pourra être expulsé ou l'approbation de la personne approuvée pourra être suspendue ou révoquée par le Comité spécial de la Bourse sans avis, audition ni autre formalité.
- d) Aucun participant agréé ne pourra agir pour le compte d'un défaillant sans le consentement écrit ~~du~~ Comité spécial de la Bourse.

4307 Liquidation des contrats contre les défaillants et faillis
(11.03.85, 11.03.92, 15.03.05, abr. 02.09.11)

4308 Rétablissement des défaillants
(11.03.85, 11.03.92, 15.03.05, 00.00.00)

Un participant agréé expulsé peut s'adresser au Comité spécial de la Bourse pour être réintégré comme participant agréé. Personne ne peut être réintégré comme participant agréé en vertu du présent article, si :

- a) le participant agréé a été expulsé en vertu d'une disposition de la réglementation de la Bourse outre que celles prévues par les articles 4301 et suivants;
- b) le participant agréé est insolvable ou failli;
- c) le Comité spécial de la Bourse n'est pas satisfaite à l'effet que le participant agréé n'est plus en défaut de remplir ses obligations ou engagements;
- d) la demande de réintégration n'est pas approuvée par le Comité spécial de la Bourse.

4401 Signification
(11.03.85, 11.03.92, 15.03.05, 02.09.11, 11.07.18), 00.00.00

- a) Aux fins de l'application de la présente Règle :
 - i) tout document devant être signifié à la Bourse doit être adressé à l'attention du Chef des affaires juridiques de la Bourse~~vice-président, Affaires juridiques (produits dérivés)~~, et peut être livré par messenger ou courrier enregistré à la condition d'obtenir, dans tous les cas, un récépissé signé par un représentant de la Bourse;
 - ii) tout document devant être signifié à toute autre personne que la Bourse doit l'être en le remettant en mains propres, par messenger ou en l'envoyant par courrier enregistré au nom de la personne, à sa dernière adresse résidentielle ou d'affaires indiquée aux registres de la Bourse;

- iii) tout document devant être signifié à une personne approuvée qui se trouve à l'extérieur du Canada peut être signifié au participant agréé ou, le cas échéant, à une personne qui réside au Québec et désignée à titre de mandataire de la personne approuvée pour fins de signification.
- b) S'il est impossible de signifier un document selon les exigences du paragraphe a) ii), la Bourse peut utiliser tout autre mode de signification susceptible de porter le document à l'attention de la personne.
- c) Un affidavit signé par un employé ou par un représentant de la Bourse à l'effet que les exigences de signification du paragraphe a) ii) ont été remplies constitue une preuve suffisante de signification.

5204 Procédures judiciaires
(15.03.05, 00.00.00)

La soumission à l'arbitrage de toute contestation, en conformité de cette section sera une condition essentielle précédant toutes procédures légales entre participants agréés au sujet d'un contrat de bourse.

Aucun participant agréé ne peut initier des procédures légales contre un autre participant agréé au sujet d'un contrat de bourse sans en avoir donné avis préalable ~~au Comité spécial~~ à la Bourse.

7002 Présentation des rapports

(01.04.93, 13.09.05, 22.03.10, 00.00.00)

~~Le Comité spécial~~ La Bourse peut fixer l'étendue, la méthode de préparation et le format de tout rapport devant être soumis par les participants agréés à la Bourse en vertu des Règles de celle-ci, de toute disposition législative relative aux valeurs mobilières ou en vertu d'une décision, ordonnance ou demande particulière de la Bourse ou de l'un de ses comités, ~~y compris le Comité spécial~~, ainsi que les caractéristiques de tout système permettant d'assurer la mise en place et le maintien des registres et dossiers devant être utilisé par les participants agréés relativement à la conduite de leurs affaires.

7415 Suspension ou révocation de l'approbation d'une personne approuvée par la Bourse

(01.04.93, 13.09.05, 22.03.10, 11.07.18, 00.00.00)

Si une personne approuvée ne satisfait plus les qualifications exigées ou toute autre condition ou exigence pouvant être prescrite par la Bourse, celle-ci peut suspendre ou révoquer l'approbation de cette personne.

Dans le cas d'une suspension ou révocation de l'approbation d'une personne approuvée en vertu du présent article ~~ou de l'article 4105 des Règles de la Bourse~~, sauf s'il est autrement ordonné par le vice-président de la Division de la réglementation de la Bourse, le participant agréé, la corporation affiliée ou filiale du participant agréé qui emploie cette personne doit mettre fin immédiatement à son emploi en tant que personne approuvée et cette personne ne doit pas, par la suite, être employée à ce même titre par un participant agréé, une corporation affiliée ou filiale de ce participant agréé sans la permission du vice-président de la Division de la réglementation de la Bourse. Une telle permission peut être révoquée en tout temps par le vice-président de la Division de la réglementation de la Bourse.

L'approbation par la Bourse de toute personne approuvée sera automatiquement révoquée lorsque cette personne, suite à la cessation de son emploi auprès d'un participant agréé, d'une corporation affiliée ou filiale du participant agréé, ne réintègre pas un emploi nécessitant une telle approbation auprès d'un participant agréé, d'une corporation affiliée ou filiale de cet autre participant agréé à l'intérieur d'un délai de quatre-vingt-dix (90) jours à compter de la date à laquelle il a été mis fin à son emploi.

RÈGLES CONCERNANT LA DIVISION DE LA RÉGLEMENTATION

1. Définitions

(24.11.00, 25.09.09, 00.00.00)

Dans ces Règles :

« Bourse » signifie Bourse de Montréal Inc.;

« Comité spécial » signifie le Comité spécial de la réglementation établi par le Conseil aux termes des règles adoptées à cette fin;

« Conseil » signifie le Conseil d'administration de la Bourse;

~~« détenteur de permis restreint » signifie un détenteur d'un permis de négocier des instruments dérivés inscrits spécifiés, émis à un non-participant agréé conformément aux articles 3951 et suivants de la Règle Trois de la Bourse qui ont été réadoptés, par résolution du Conseil en date du 1^{er} octobre 2000, comme faisant partie des Règles et Politiques de la Bourse;~~

« Division » signifie la Division de la réglementation établie par le Conseil;

« participant agréé » signifie un participant agréé de la Bourse dont le nom est dûment inscrit au registre mentionné à l'article 3010 des Règles de la Bourse et qui a été approuvé par la Bourse conformément aux Règles de celle-ci dans le but de transiger des instruments dérivés inscrits à la Bourse.

2. Établissement de la Division

(24.11.00)

La Division est établie par le Conseil dans le but d'assurer que les fonctions réglementaires de la Bourse soient accomplies de façon efficace et objective. À cette fin, la surveillance des fonctions et activités réglementaires de la Bourse sont confiées à la Division, qui exercera ses fonctions à titre d'unité d'affaires indépendante des autres activités de la Bourse. La Division sera sans but lucratif et opérera selon le principe de l'autofinancement.

3. Fonctions

(24.11.00, 25.09.09, 00.00.00)

La Division exerce ses fonctions dans les domaines d'activité suivants :

3.1 L'analyse du marché, incluant, sans s'y limiter :

3.1.1 la revue et l'analyse des opérations effectuées sur le marché de la Bourse afin de déterminer si les Règles et Politiques applicables sont respectées;

3.1.2 la revue et l'analyse des rapports relatifs aux positions d'instruments dérivés déposés auprès de la Division par les participants agréés de la Bourse;

3.1.3 la surveillance des opérations d'initiés effectuées sur le marché de la Bourse;

3.1.4 l'analyse des demandes de dispenses soumises à la Division par les participants agréés.

- 3.2 L'inspection des pupitres de négociation d'instruments dérivés des participants agréés incluant, sans s'y limiter :
 - 3.2.1 la vérification de la conformité des pratiques de négociation des participants agréés et, de leurs personnes approuvées ~~et des détenteurs de permis restreint~~ avec les Règles et Politiques de la Bourse;
 - 3.2.2 la préparation de rapports soulignant toute irrégularité identifiée au terme d'une telle inspection.
- 3.3 Les enquêtes, incluant, sans s'y limiter :
 - 3.3.1 l'institution d'une enquête quant à une infraction potentielle aux Règles et Politiques de la Bourse de la part d'un participant agréé ou, d'une personne approuvée ~~ou d'un détenteur de permis restreint~~;
 - 3.3.2 le transfert de tout dossier concluant à la personne de la Division identifiée comme étant responsable de la mise en application et des affaires disciplinaires.
- 3.4 La mise en application et la discipline incluant, sans s'y limiter, l'institution des procédures de nature disciplinaire à l'encontre d'un participant agréé ou, d'une personne approuvée ~~ou d'un détenteur de permis restreint~~.
- 3.5 L'élaboration de propositions réglementaires, ou la formulation de recommandations à l'égard de telles propositions, et la publication de circulaires incluant, sans s'y limiter :
 - 3.5.1 ~~l'élaboration des~~ propositions réglementaires ayant pour but de modifier les Règles et Politiques de la Bourse;
 - 3.5.2 ~~la préparation des~~ circulaires de nature réglementaire publiées régulièrement par la Bourse.
- 3.6 L'adhésion incluant, sans s'y limiter :
 - 3.6.1 le traitement des demandes d'approbation à titre de participant agréé;
 - 3.6.2 le traitement et l'approbation des demandes d'approbation ou des démissions à titre de personne ~~autorisée SAM~~ approuvée ou de représentant attitré, et ordonner une suspension d'une personne approuvée ou d'un représentant attitré;
 - 3.6.3 le traitement et l'approbation des dossiers de modifications corporatives qui affectent les participants agréés, tels que changement de contrôle, acquisition de positions importantes dans le capital d'un participant agréé et réorganisation;
 - 3.6.4 le traitement des démissions de participants agréés en vertu des articles 3701 à 3708 des Règles de la Bourse.

4. **Supervision**

(24.11.00, 21.05.15, 00.00.00)

La Division est assujettie au pouvoir de supervision du Comité spécial. Plus particulièrement, le Comité spécial doit:

- 4.1 s'assurer que la Division possède les ressources nécessaires pour remplir ses fonctions;
- 4.2 s'assurer que la Division assume ses responsabilités de façon équitable, objective et sans conflits d'intérêt;
- 4.3 évaluer les activités de la Division au moins semi-annuellement et faire rapport au Conseil.

5. **Frais**

(24.11.00, 21.05.15, 00.00.00)

Les frais relatifs à la ~~imposés par la~~ Division seront ceux approuvés par le Comité spécial vice-président de la Division de la réglementation et les cotisations relatives à la réglementation du marché, s'il y a lieu, seront celles approuvées par le Conseil sur recommandation du Comité spécial.

6. **Structure administrative**

(24.11.00, 25.09.09, 00.00.00)

- 6.1 La Division sera gérée par le vice-président de la Division de la réglementation.
- 6.2 Sauf décision dévolue au Comité spécial ou au Conseil, le vice-président de la Division de la réglementation aura le pouvoir de prendre toute décision relative à la Division.
- 6.3 Le vice-président et tous les autres gestionnaires de la Division devront résider au Québec.
- 6.4 Le vice-président de la Division de la réglementation ou la personne désignée par lui sera présent aux réunions du Comité spécial portant sur les fonctions et activités de la Division, sauf indication contraire du Comité spécial, et doit fournir, sur demande, au Comité spécial, des renseignements concernant les fonctions et activités de la Division.
- 6.5 Le vice-président de la Division de la réglementation se rapportera au Comité spécial pour toute question de nature réglementaire ou disciplinaire.
- 6.6 Pour les questions administratives courantes, le vice-président de la Division de la réglementation se rapportera à la personne désignée à cette fin par la Bourse.
- 6.7 La structure financière de la Division sera distincte de celle des autres activités de la Bourse et elle opérera sur une base de recouvrement de coûts. Tout surplus, autre que les amendes et autres sommes prévues au paragraphe 6.8 ci-dessous, sera redistribué aux participants agréés et tout déficit sera comblé par une cotisation spéciale des participants agréés ou par la Bourse sur recommandation du Comité spécial au Conseil.
- 6.8 Les amendes et autres sommes encaissées par la Division aux termes de règlements amiables conclus avec la Division ou de procédures de nature disciplinaire devront être traitées de la façon suivante :

- 6.8.1 aucun montant ne sera redistribué aux participants agréés de la Bourse;
- 6.8.2 une comptabilité distincte sera maintenue afin de comptabiliser séparément les revenus et les dépenses liés aux dossiers de nature disciplinaire;
- 6.8.3 tout montant encaissé servira d'abord à compenser les coûts directs encourus dans le cadre de telles procédures;
- 6.8.4 tout excédent net devra servir, avec l'approbation préalable du Comité spécial, à l'une ou l'autre des fins suivantes :
 - 6.8.4.1 à la formation et à l'information des participants aux marchés des produits dérivés et aux membres du public ou aux frais de recherche dans ce domaine;
 - 6.8.4.2 aux versements faits à un organisme exonéré d'impôt, sans but lucratif, qui a notamment pour mission de protéger les investisseurs ou d'exercer les activités mentionnées au sous-paragraphe 6.8.4.1 ci-dessus;
 - 6.8.4.3 aux projets d'éducation;
 - 6.8.4.4 aux autres fins approuvées par l'Autorité des marchés financiers.
- 6.9 La Division pourra fournir des services réglementaires à d'autres bourses de valeurs, organismes d'autoréglementation, installations de négociation ou autres personnes.
- 6.10 La Division peut donner en sous-traitance une partie de son travail à d'autres bourses de valeurs, organismes d'autoréglementation ou autres personnes.

RÈGLES CONCERNANT LE COMITÉ SPÉCIAL DE LA RÉGLEMENTATION

1. Définitions

(24.11.00, 28.08.03, 25.09.09, 00.00.00)

Les termes définis dans la Règle 1 de la Bourse et utilisés aux présente Règles ont la même signification que celle qui leur est attribuée à la Règle 1. De plus, dans ces Règles :

~~« détenteur de permis restreint » signifie un détenteur d'un permis de négocier des instruments dérivés inscrits spécifiés, émis à un non participant agréé conformément aux articles 3951 et suivants de la Règle Trois de la Bourse qui ont été réadoptés, par résolution du Conseil en date du 1^{er} octobre 2000, comme faisant partie des Règles et Politiques de la Bourse;~~

« Division de la réglementation » signifie la Division de la réglementation de la Bourse établie par le Conseil;

« membre indépendant » signifie une personne physique qui est membre du Comité spécial et qui se conforme aux critères d'indépendance des membres du conseil d'administration de la Bourse.

2. Application

(24.11.00, abr. 00.00.00)

~~Les présentes Règles concernant le Comité spécial lient tous les participants agréés et leurs administrateurs, dirigeants et employés, ainsi que les détenteurs de permis restreint.~~

3. Composition du Comité spécial

(24.11.00, 20.10.04, 25.09.09, 22.03.13, 00.00.00)

Le Comité spécial est un comité du Conseil et est composé :

- a) d'au moins 50 % de personnes qui sont des résidents du Québec au moment de leur nomination et pour la durée de leur mandat;
- b) d'au moins 50 % de personnes qui satisfont aux conditions d'indépendance applicables aux administrateurs de la Bourse; ~~et~~
- c) d'au moins 50 % de personnes qui possèdent une expertise des produits dérivés; et
- d) d'au moins une personne qui est un associé, administrateur, dirigeant ou salarié d'un « participant au marché » de la Bourse ou une personne qui a des liens avec un associé, administrateur, dirigeant ou salarié d'un « participant au marché » de la Bourse (« participant au marché » s'entend au sens du Règlement 21- 101 sur le fonctionnement du marché).-

4. Nomination
(24.11.00, 00.00.00)

Les membres du Comité spécial sont nommés par résolution du Conseil pour un terme ~~de deux d'un~~ ans. Leur nomination peut être reconduite à la discrétion du Conseil. ~~Un membre du Comité spécial dont le terme est expiré reste en fonction aussi longtemps que nécessaire pour lui permettre de compléter toute affaire en cours.~~

5. Quorum
(24.11.00, 20.10.04, 25.09.09)

Le quorum est constitué de la majorité des membres en fonction du Comité spécial présents en personne, par conférence téléphonique ou par vidéoconférence et de ce nombre la majorité des membres ainsi présents doivent être des résidents du Québec au moment de leur nomination et pour la durée de leur mandat et doivent satisfaire aux critères d'indépendance applicables aux administrateurs de la Bourse.

6. Pouvoirs
(24.11.00, 25.09.09, 02.09.11, 21.05.15, 00.00.00)

Le Comité spécial a les pouvoirs et responsabilités suivants peut :

6.1 faire des recommandations au Conseil concernant le budget distinct de la Division de la réglementation;

6.2 superviser et contrôler les opérations de la Division de la réglementation, sujet à l'autorité finale du Conseil et de l'Autorité des marchés financiers;

6.3 adopter ou modifier les Règles et Politiques politiques de la Bourse; ~~concernant :~~

~~6.3.1 les demandes d'admission à titre de participant agréé;~~

~~6.3.2 les opérations et normes de pratique et de conduite des affaires applicables aux participants agréés et aux détenteurs de permis restreint;~~

~~6.3.3 les enquêtes et les affaires disciplinaires;~~

~~6.3.4 les modes de résolution des conflits.~~

~~6.4. formuler des recommandations au Conseil concernant l'adoption ou la modification des Règles et Politiques de la Bourse concernant :~~

~~6.4.1 les exigences de marge;~~

~~6.4.2 les exigences de capital applicables aux participants agréés; et~~

~~6.4.3 la surveillance du marché.~~

~~6.5 approuver les demandes pour obtenir le statut de participant agréé ou de représentant attitré, ainsi que la suspension ou la révocation de telles approbations en vertu des articles 3001 à 3708 des Règles de la Bourse;~~

- ~~— 6.6 approuver les démissions de participants agréés en vertu des articles 3701 à 3708 des Règles de la Bourse;~~
- ~~— 6.7 approuver les modifications corporatives qui affectent les participants agréés, telles que les changements de contrôle, les prises de positions importantes et les réorganisations;~~
- ~~— 6.8 la suspension ou la révocation des permis restreints de négociation en vertu des articles 3951 à 3960 des Règles de la Bourse;~~
- ~~— 6.9 décider d'ordonner une inspection ou une enquête spéciale en vertu de l'article 4003 des Règles de la Bourse;~~
- ~~— 6.10 si les circonstances le justifient, procéder par voie sommaire dans les cas prévus aux articles 4004 et 4301 et suivants des Règles de la Bourse;~~
- ~~— 6.11 ordonner une suspension pour omission de fournir des renseignements en vertu de l'article 4005 des Règles de la Bourse;~~
- ~~— 6.12 procéder à l'audition des appels de décisions rendues par le Comité de discipline à l'égard de plaintes, en vertu des articles 4101 et suivants des Règles de la Bourse;~~
- ~~— 6.13 procéder à l'audition des appels de décisions rendues par tout autre comité de la Bourse ou par le personnel de la Bourse;~~
- 6.14 rendre compte au Conseil de l'exécution par la Division de la réglementation de ses fonctions réglementaires; et
- 6.15 prendre les décisions et poser les actions qu'il considère appropriées dans le but de remplir son mandat réviser et approuver périodiquement les frais relatifs à la Division.

7. Procédure (24.11.00, 00.00.00)

Les règles de procédure du Comité spécial seront celles prévues à la charte du Comité spécial adoptée par du le Conseil, avec les modifications nécessaires pour les adapter aux circonstances.

8. Décisions et procès-verbaux (24.11.00, 25.09.09, 02.09.11, abr. 00.00.00)

~~Les décisions du Comité spécial requièrent le vote majoritaire des membres présents en personne, par conférence téléphonique ou par vidéoconférence.~~

~~Dans les affaires disciplinaires ou par voie de procédures sommaires, en cas d'incapacité d'agir d'un membre avant qu'une décision soit rendue, une décision peut être rendue par les membres restants, pourvu qu'il y en ait au moins quatre.~~

~~Copie du procès-verbal de chaque réunion sera transmise à tous les membres du Comité spécial, au président du Conseil, au président de la Bourse et au vice-président, Affaires juridiques (produits dérivés).~~

9. Amendements de concordance
(24.11.00, 25.09.09, abr. 00.00.00)

~~Nonobstant l'article 4251 des Règles de la Bourse, les décisions du Comité spécial dans les matières disciplinaires ou dans les procédures sommaires sont révisables conformément à la loi.~~

10. Dispositions transitoires
(24.11.00, abr. 25.09.09)

CHARTRE DU COMITÉ-CONSEIL DE LA DIVISION DE LA RÉGLEMENTATION

1. Définitions

Dans ces règles:

« Bourse » signifie Bourse de Montréal Inc.;

« Comité-conseil » signifie le Comité-conseil de la Division constitué en vertu des présentes;

« Comité spécial » signifie le comité du conseil d'administration de la Bourse chargé de superviser les fonctions et activités de la Division au sens de la Décision de reconnaissance de la Bourse rendue par l'Autorité des marchés financiers;

« Division » signifie la Division de la réglementation de la Bourse;

« Participant agréé » signifie un participant agréé de la Bourse dont le nom est dûment inscrit au registre mentionné à l'article 3010 des Règles de la Bourse et qui a été approuvé par la Bourse conformément aux règles de celle-ci dans le but de transiger des produits inscrits à la Bourse.

Généralités

Le Comité-conseil est un comité composé de personnes qui ne sont ni employés, dirigeants ou administrateurs de la Bourse. Le Comité-conseil conseille la Division et le Comité spécial à leur demande et peut formuler des recommandations à la Division et au Comité spécial sur toute question relative, entre autres, à l'indépendance de la Division, à son efficacité opérationnelle, à son budget, à l'exercice de ses pouvoirs discrétionnaires, à sa politique réglementaire et aux modifications réglementaires sous la gouverne de la Division. Ces conseils et recommandations ne lient pas la Division ou le Comité spécial.

2. Composition du Comité-conseil

Le Comité-conseil est composé de huit membres possédant préférablement une expertise en matière de produits dérivés, conformité ou réglementation dans le secteur financier et:

- a) d'au moins 50 % de personnes qui sont des résidents du Québec au moment de leur nomination et pour la durée de leur mandat;

- b) Trois personnes qui satisfont aux critères d'indépendance applicables aux administrateurs de la Bourse;
- c) Cinq représentants de participants agréés de la Bourse.

3. Nomination

Le vice-président de la Division invite toute personne intéressée et possédant préférablement un ou plus d'un critère énuméré à l'article 2, à devenir membre du Comité-conseil en procédant à un appel de candidature pour tout poste vacant. Après consultation auprès du président du Comité-conseil et du président du Comité spécial, le vice-président de la Division procède à la nomination des membres du Comité-conseil. Les membres du Comité-conseil sont nommés pour un terme de deux ans et leur nomination est publiée par circulaire.

À la fin d'un terme, après consultation auprès du président du Comité-conseil et du président du Comité spécial, le vice-président détermine si une nomination est reconduite ou non. Un membre du Comité-conseil dont le terme est expiré peut rester en fonction aussi longtemps que nécessaire pour lui permettre de compléter toute affaire en cours.

4. Responsabilités

À la demande du vice-président de la Division ou du Comité spécial, le Comité-conseil peut offrir des conseils à la Division ou au Comité spécial concernant notamment:

- a) le budget de la Division, l'utilisation du fond d'amendes aux fins identifiées dans la décision de reconnaissance de la Bourse et les frais imposés par la Division;
- b) la suffisance et l'attribution de ressources à la disposition de la Division incluant les besoins technologiques;
- c) les rapports trimestriels à être remis au Comité spécial et à l'Autorité des marchés financiers;
- d) l'autoévaluation par la Division de l'exécution de ses fonctions réglementaires et des mesures d'améliorations proposées;
- e) la politique réglementaire et le plan stratégique de la Division;
- f) l'exécution par la Division de ses fonctions et pouvoirs réglementaires:
 - i. la surveillance du marché;
 - ii. l'inspection des participants agréés;
 - iii. les enquêtes des participants agréés;
 - iv. la mise en application des règles de la Bourse;
- g) les modifications réglementaires relevant de la responsabilité de la Division, tel qu'établi

par le cadre de gouvernance de la Bourse;

- h) les tendances et enjeux en conformité ou propres aux organismes d'autoréglementation;
- i) toute autre question soulevée par le vice-président de la Division ou le Comité spécial.

Le Comité-conseil peut également formuler des recommandations au Comité spécial relativement à ces mêmes sujets. Les recommandations ainsi formulées seront transmises par la Division au Comité spécial. Ces recommandations ne lient pas le Comité spécial.

5. Président du Comité-conseil

Après consultation auprès du président du Comité spécial, le vice-président de la Division nomme le président du Comité-conseil parmi les membres. Si le président est absent ou son poste vacant, le vice-président de la Division peut choisir un autre membre pour siéger au poste de président par intérim du Comité-conseil jusqu'à ce qu'un successeur soit nommé.

6. Réunions

Le Comité-conseil se réunit à la demande du vice-président de la Division ou du Comité spécial et, dans tous les cas, au moins quatre fois par année. Des avis de convocation aux réunions sont envoyés à tous les membres du Comité-conseil par le vice-président de la Division. Après consultation auprès du président du Comité-conseil, le vice-président de la Division dresse l'ordre du jour de chaque réunion.

7. Quorum

Le quorum est constitué de la majorité des membres en fonction du Comité-conseil présents en personne. De ce nombre, la majorité des membres présents doivent être des résidents du Québec.

8. Recommandations, secrétaire et procès-verbaux

Les recommandations du Comité-conseil requièrent le vote majoritaire des membres participant aux réunions.

Le vice-président de la Division nomme le secrétaire du Comité-conseil qui peut être un employé de la Division. Le secrétaire du Comité-conseil rédige les procès-verbaux. Le procès-verbal de chaque réunion sera transmis au président et aux membres du Comité-conseil ainsi qu'au vice-président de la Division. À la demande du Comité spécial, le vice-président de la Division lui remet une copie des procès-verbaux.

9. Destitution et vacance

Un membre peut quitter son siège au sein du Comité-conseil. Un membre peut aussi être destitué de ces fonctions en cours de terme par le vice-président de la Division, après consultation auprès du président du Comité-conseil et du président du Comité spécial, pour tout motif jugé raisonnable par le vice-président de la Division. Le vice-président de la Division, après consultation auprès du président du Comité-conseil et du président du Comité spécial, comble toute vacance au sein du Comité-conseil. Le vice-président de la Division peut identifier des candidats potentiels parmi les personnes ayant soumis leur candidature auparavant ou en procédant à un appel de candidature. Sous réserve des exigences quant au quorum, en cas de vacance au sein du comité, les autres membres continuent d'exercer les responsabilités du Comité-conseil.



June 1, 2017

Delivered Via Email: legal@tmx.ca ; consultation-en-cours@lautorite.gc.ca

M^e Sabia Chicoine
Chief Legal Officer, MX, CDCC
Office of the General Counsel
Bourse de Montréal Inc.
Tour de la Bourse
P.O. Box 61, 800 Victoria Square
Montréal, Québec H4Z 1A9

M^e Anne-Marie Beaudoin
Corporate Secretary
Autorité des Marchés Financiers
Tour de la Bourse
P.O. Box 246, 800 Victoria Square, 22nd Floor
Montréal, Québec H4Z 1G3

Dear M^e Chicoine and M^e Beaudoin:

Re: Request For Comments - as per Circular 038-17 issued by Bourse de Montréal Inc. (the "Bourse") on March 22, 2017 (the "Circular") – Amendments to the Rules of Bourse de Montreal inc. to clarify the governance structure of the Regulatory Division.

The Investment Industry Association of Canada (the "IIAC") would like to take this opportunity to express its views on the proposed changes via Request for Comments - as per the Circular.

The IIAC and its Mandate

The IIAC is the national association representing the position of 130 IIROC-regulated Dealer Member firms on securities regulation, public policy and industry issues. We work to foster a vibrant, prosperous investment industry driven by strong and efficient capital markets.

The Bourse's Proposed Amendments

The IIAC and its Members understand that the Bourse's proposed amendments were intended to:

- Clarify the governance structure of its Regulatory Division (the "Division")
- Better align the governance with the practices of similar exchanges
- Reflect the spirit of the governance structure contemplated under Decision no. 2012-PDG-0075 (the "2012 Decision") of the Autorité des Marchés Financiers ("AMF") recognizing the Bourse as an exchange and a self-regulatory organization ("SRO").

Furthermore, we understand that the Bourse *"wishes to modify its rules to clarify that the Special Committee within the meaning of the 2012 Decision shall be a committee of its Board of Directors ("Board")"*.

IIAC's Position on the Proposed Amendments

The IIAC and its members believe that the proposed amendments, if implemented, would be non-compliant with the 2012 Decision:

- The 2012 Decision requires that the Regulatory Division's functions and activities must be independent from the profit-making activities of the Bourse and be organizationally distinct. Independence must take place on the decision-making level and therefore at the governance level of the Regulatory Division.
- The 2012 Decision cannot be read, both in its current wording and in its spirit, as allowing the Special Committee of the Regulatory Division to be composed of members of the Board of Directors of the Bourse since such a structure would create a lack of independence.

The 2012 Decision – Main Focus: Independence

We believe that the main focus of the AMF when issuing the 2012 Decision was, as stated in the Circular, to require *“the Division to be independent from the other activities of the Bourse”*.

The IIAC and its members believe this means that there must be autonomy, independence and a lack of conflict of interest between the governance of both:

- The Regulatory Division (often referred to as “Division”), and
- The Bourse’s business unit.

The Regulatory Division performs a “regulatory function” considering the Bourse’s status as a Self-Regulatory Organization (“SRO”). This activity must be performed in the public interest, in a “not for-profit” environment.

The Bourse’s “business unit” performs, within the TMX Group, an important “business function” as the TMX Group operator of exchange-traded financial derivatives marketplaces in a “for-profit” context.

The Circular gives further details on the intent of the AMF behind the 2012 Decision and states that:

“The Recognition Decision always required the Bourse to have a Division to oversee the regulatory functions and operations of the Bourse and always provided that the Division shall be a separate business unit of the Bourse that shall be governed by the Board. The Recognition Decision provided for the Board to appoint a Special Committee to oversee the duties and operations of the Division.”

We would not necessarily go as far as to qualify the Regulatory Division as a “business unit” (because of its public-interest and market surveillance mandate) although we wholeheartedly agree it should remain a separate unit from the “business” unit of the Bourse.

The Bourse, in its Circular, seems to agree with this independence assertion of ours when it also mentions:

“The Recognition Decision requires the Division to be independent from the other activities of the Bourse.”

The IIAC and its members wholly support the original stance taken by the AMF in the 2012 Decision to create a totally separate governance structure for the Regulatory Division by mandating a separate “Special” Committee to oversee the duties and operations of the Division. We more importantly support the explicit (or at least implicit) interpretation of the 2012 Decision that requires this Special Committee to be comprised of non-Directors of the Bourse.

As previously noted, the IIAC and its members believe that the proposed amendments do not reflect “the spirit of the governance structure” contemplated by the AMF in its 2012 Decision as they create a conflict of interest and a lack of independence between the Regulatory Division and the Bourse’s for-profit marketplace activities.

We fail to see how the proposed governance structure could be expected to legitimately maintain independence between the two functions if the Division is governed by a Special Committee comprised of Board members of the Bourse.

The Industry believes that the Bourse’s proposed governance structure creates a conflict of interest and lack of independence between the Division and the Bourse and that it also creates a lack of transparency for market participants. We believe it is mandatory for the governance of the Division to:

- be independent from the Bourse’s business functions governance, and
- be fully autonomous.

Current Governance Structure: Special Committee vs. Rules and Policies Committee

(i) The Special Committee

The Bourse’s website mentions:

“The Special Committee – Regulatory Division supervises and controls the activities of the Division, subject to the final authority of the Exchange’s Board of Directors and the AMF.

The Special Committee – Regulatory Division adopts or amends Rules and Policies of the Exchange regarding in particular various matters relative to the supervision of approved participants, their approved persons and restricted trading permit holders. It makes recommendations to the Board regarding the Rules and Policies of the Exchange relative to market surveillance. [Emphasis added]

It also approves requests for approvals to become approved participants and exercises powers to suspend or revoke such approvals. It also exercises powers to order inspections and investigations and acts as an appeal forum for final decisions rendered by disciplinary committees of the Exchange or other staff committees of the Exchange.

The Special Committee – Regulatory Division is composed of at least 50% of persons who are Quebec residents, at the time of their appointment and for the duration of their term, of at least 50% of persons who satisfy the independence conditions that are applicable to the Directors of the Exchange and of at least 50% of persons having expertise in derivative instruments.”

(ii) The Rules and Policies Committee

As per the Bourse’s website:

“The Board of Directors of the Corporation (the “Board”) has established a Rules and Policies Committee (the “Committee”) for the purpose of considering and making decisions regarding rules, policies, trading procedures or other similar instruments (“Rules”) that must be submitted to the Autorité des marchés financiers (the “AMF”) for approval in accordance with Section II. e) of Part III (the “Protocol”) of the Recognition Order recognizing the Corporation as an exchange, dated May 2, 2012 (the “Recognition Order”).”

The Rules and Policies Committee is composed of Directors of the Bourse. Its mandate, particularly with respect to the approval of rules, is limited to (or should be limited to) approving rules that have an impact on the business function/commercial operations of the Bourse (as a marketplace) rather than to rules that have an impact on the regulatory function of the Regulatory Division.

Furthermore, considering that the Rules and Policies Committee is a committee comprised of Directors of the Bourse, its mandate is limited (or should be limited) to the business function of the Bourse.

Directors cannot be expected to act in conflicting roles and should therefore not be members of the Regulatory Division's Special Committee. The Rules and Policies Committee is not (and if it is, it should not be) part of the governance structure of the Division.

Governance Structure – Current and Proposed

To ensure that we properly understood the proposed governance structure, we requested that the Bourse send us organizational charts of the current and proposed governance structure of the Regulatory Division. See Appendix A for the charts (in French) provided by the Bourse's Legal department.

As the charts show, two changes are proposed by the Bourse:

- 1- The current Rules and Policies Committee would become the "new" Special Committee.

This "new" Special Committee would be comprised of "independent" Directors of the Bourse.
- 2- The current Special Committee would become an Advisory Committee. This committee, comprised of independent members, would no longer have an oversight role on the Division.

It should be noted that the members of the current Special Committee are recognized in the Industry for their knowledge and experience and are independent from the Bourse.

Should the Rules and Policies Committee become the "new" Special Committee? Blurring the Lines of Business vs. SRO

The Bourse is proposing to change the composition of the current Special Committee by that of the Bourse's Rules and Policies Committee.

We would like to point out the following comment from the Circular (page 5) which raises serious doubts in the circumstances:

"The Bourse is of the view that the principle of independence does not imply that the Special Committee be composed of non-Directors of the Bourse."

Our members have great concerns. The Bourse's view, as stated above, is that independence means that the Special Committee must be composed of Directors of the Bourse. We find this statement to be problematic, not only in the name of the principles of sound governance but also in the name of protecting the investing public. The Bourse acts as a commercial entity to increase shareholder value but must also act as a self-regulatory organization recognized by the AMF. We feel the Bourse, through its current proposal, is blurring the lines between these two functions and activities (a business function and a regulatory function) that should continue to be governed independently as required by the 2012 Decision.

We believe that a Special Committee comprised of individuals who satisfy the independence requirements applicable to the Bourse's Directors, which is the current situation, is not the equivalent of a Special Committee of "independent" Directors.

As with special committees of reporting issuers in Canada that are created when a decision of the Board of Directors raises or could raise concerns about one or more potential or actual conflicts of interest, the Special Committee must remain composed of persons whose judgment is free from any other interest or consideration which would be linked to the business function of the Bourse.

This cannot be expected if the members of the Special Committee are also Directors of the Bourse.

It appears that the Bourse implicitly recognizes that significant conflicts of interest could arise from a position that the Special Committee could be composed of Directors of the Bourse by conferring, within the governance structure proposed, new important powers to the Vice President and Chief Regulatory Officer ("VPCRO") of the Regulatory Division. Indeed, the latter is given, through the Bourse's proposed changes, important powers in regards to the suspension of an approved participant, the decision to order a special investigation and the decision to approve the fees related to the Division.

In the proposed structure, who runs the Regulatory Division's market surveillance function?

We further understand that the VPCRO of the Regulatory Division would report directly to the "new" Special Committee, comprised of Directors of the Bourse.

We wonder about the remuneration structure of the VPCRO. The industry has many questions:

- Is the remuneration of the VPCRO based in any way on the Bourse's business functions' objectives?
- Is the remuneration linked to the Bourse's volumes?
- Is the remuneration linked to the Bourse's revenues?
- Is the remuneration linked to the Bourse's profit?

Once again we fail to see the concept of independence in the proposed structure since:

- The VPCRO of the Division would report directly to the Board of the Bourse, and
- The VPCRO may be remunerated based on the Bourse's business activities.

Regulatory Division and the Concept of Independence

The Circular states that:

“The Recognition Decision requires the Division to be independent from the other activities of the Bourse.”

As previously mentioned, the industry believes that the proposed amendments would blur the lines of independence. How can the VPCRO take independent decisions when reporting to the Board of the Bourse? We also feel tremendous concerns that the VPCRO's remuneration could be perceived to be linked to the Bourse's business results.

Bourse's Proposal: In the Public Interest?

The Circular further states that:

“The Bourse believes that this proposal is in the public interest. The public has an interest in making sure that an SRO is governed in accordance with sound governance principles and with the Recognition Decision. The Board being accountable for the Bourse's SRO responsibilities, the Special Committee should therefore be a committee of the Board.”

Our members disagree with the first sentence of the above paragraph. We do not believe that the Bourse's proposal is in the public interest since it creates conflict of interests. The Industry believes that the Division's governance must, first and foremost, be independent from the Bourse's governance as independence is key for the sound governance of an SRO.

To the extent that the composition of a Board Special Committee can include non-Directors, our members do however agree that:

“The public has an interest in making sure that an SRO is governed in accordance with sound governance principles and with the Recognition Decision. The Board being accountable for the Bourse's SRO responsibilities, the Special Committee should therefore be a committee of the Board.”

Why did the Bourse propose these amendments? What needs to be fixed?

The Circular states:

“The Autorité has raised questions with respect to the mandate, powers and responsibilities of the Special Committee and the accountability of the Board in light of the requirements of the Recognition Decision. Ongoing dialogue with the Autorité has led the Bourse to revisit the governance structure, which has resulted in the present proposal.”

We respectfully submit that these objectives should not be pursued at the expense of a loss of autonomy and independence of the Regulatory Division.

We believe that some amendments to the regulatory framework are required to the mandate, powers and responsibilities of the Special Committee and the accountability of the Board in light of the requirements of the 2012 Decision but we also believe that these amendments need not be as extensive and potentially damaging as those proposed in the Circular.

Can self-certification be used to implement the Bourse's proposed changes?

Our members have serious questions on the self-certification process to implement the changes as proposed by the Bourse. We question if the self-certification process set out in Division II of the Derivatives Regulation is appropriate for the amendments proposed by the Bourse in the Circular without amending the 2012 Decision, which most likely would in turn require a more formal public consultation.

We doubt that the Bourse can self-certify the proposed changes as the self-certification process provides that only minor impact rules (Section 7), emergency rules (Section 9) and those relating to a new derivative (Section 10) are not subject to public consultation. The impacts of the Bourse's proposed changes in the Circular are major for the Bourse, the Regulatory Division, approved participants of the Bourse and the investing public.

The proposed changes would have a significant impact on the Division's functions and regulatory activities, which in the name of protecting the public and the proper functioning of the Bourse's markets, must be fully independent in performing its duties, in its decision-making process and in its governance.

The Division's functions, including compliance and market surveillance activities, must be independent of the Bourse's for-profit activities, both through its organizational structure and decision-making structure. Accordingly, the 2012 decision should be amended to allow explicit, clear and unequivocal changes to the governance structure as proposed by the Bourse. In our view, due to the importance of the potential changes, the process of self-certification does not seem appropriate.

The Industry's Proposal

Firstly, the Special Committee currently adopts and modifies the rules and policies of the Bourse on various matters relating in particular to the supervision of approved participants and their approved persons. However, under Rule 6.4 of the Special Committee Rules, the Special Committee only makes recommendations to the Bourse's Board of Directors regarding the rules and policies on margins and market surveillance.

Such a limitation on the powers of the Special Committee may be problematic as this is clearly an aspect of the Regulatory Division's regulatory function.

In our view, section 6.4 of the Special Committee Rules should be revised by the AMF specifically to provide that the Special Committee may adopt and amend the rules and policies on margins and market surveillance rather than recommend to the Board of Directors.

On this last point, we would also add that the Rules and Policies Committee should not intervene in any way to oversee matters relating to the Bourse's approved participants' compliance with the rules of the Bourse and the supervision of the Bourse's markets.

The Rules and Policies Committee must therefore be removed from the Division's governance framework because its role must be limited to the adoption and approval of rules that relate to the Bourse's business functions. Examples include the rules for a new derivative, rules which deal with the trading hours of the Exchange and the execution costs imposed on the different accredited participants.

The Special Committee, as currently composed, must remain and be confirmed as the only committee mandated to oversee all matters relating to the compliance of participants with the Rules and the oversight of the Division, including trading rules.

Secondly, to address matters of governance that are problematic, we believe that the Rules of the Division and of its Special Committee must be amended to provide that:

1. the Bourse's Board of Directors creates, mandates and appoints the Special Committee (and the Division) and delegates to the Special Committee all powers necessary to perform its duties and responsibilities arising from the relevant rules of the Bourse.
2. the Special Committee must report annually to the AMF on the performance of the division and on any material matters of importance.
3. the Special Committee has the full powers to adopt and also amend the rules concerning margins and market supervision and no longer just to make recommendations to the Bourse's Board of Directors.

These proposed changes from our industry members are relatively simple to implement through rule changes and do not require a change to the 2012 Decision. Therefore, the self-certification process can be used to implement such a structure without legal uncertainty.

Best Interest of the Corporation: Business Function vs. Regulatory Function

The Circular issued by the Bourse states:

“Managing inherent tension between business and regulatory functions and conflict of interests, real or apparent, should be the responsibility of the Board, the governing body of a corporation used to dealing with conflict issues. Moreover, directors of the Board are legally obligated by virtue of their fiduciary duties to act in the best interest of the corporation, which implies a duty to treat individual stakeholders affected by corporate actions equitably and fairly. These duties do not legally bind the members of the Special Committee who currently are not directors of the Bourse.” [Emphasis added]

The industry believes that in the unique and particular context of the Bourse which is both a for-profit and a non-profit organization, these accountability issues must be addressed but not at the expense of creating conflicts of interests at the Directors’ level. Therefore, our industry members recommended the above-mentioned changes (and only such).

With the Bourse’s proposed structure, it would be difficult for a Director to make an objective assessment of an application for approved participant status by an entity whose competency or integrity or those of its owners, Directors, officers or employees would be questioned by divisional staff. This difficulty stems from the obvious conflict between the commercial interest for the Bourse to welcome a new participant in its markets and the protection of the public and the proper functioning of the market which the Bourse must provide as a self-regulatory organization.

We also believe that “independence” to qualify as a Director of the Bourse does not guarantee the appropriate or expected level of “independence” in such a situation of conflict between the business and the regulatory functions. The protection of the investing public and the proper functioning of the market could be too often compromised if the AMF accepts the proposal of the Bourse.

As the Bourse itself states in the Circular, it is important to *"separate the implementation measures from the operating activities of the exchanges ... and to isolate the enforcement activities and market surveillance of commercial pressures."*

We strongly agree with the Bourse on this last point.

The Canadian Context: Governance Structure

Our Industry is proposing the “ICE Futures Canada” solution to any perceived governance structure concerns as it applies in the context of the Bourse and the Division.

We note that the Bourse has provided a comparative analysis which includes the Investment Industry Regulatory Organization of Canada (“IIROC”) as well as international regulatory bodies but has overlooked what the Canadian industry feels is the best comparison in this instance: ICE Futures Canada.

The IIAC and its members believe that a governance structure similar to the one of ICE Futures Canada would be appropriate to meet all AMF requirements.

Governance Structure proposed by the Industry: ICE Futures Canada

Our members believe that a governance structure similar to that of ICE Futures Canada would benefit the interests of all parties: The Bourse, the Division, the AMF and the Canadian market participants.

ICE Futures Canada Inc. has, despite being omitted in the Bourse’s comparative analysis, a governance structure that our members believe to be of particular relevance in this case. Many similarities exist between ICE Futures Canada and the Bourse.

The ICE Futures Canada structure can be summarized as follows:

- ICE Futures Canada has two distinct entities which are independent:
 - A regulatory division, and
 - A business division.
- The Regulatory Division of ICE Futures Canada is overseen by a Special Committee.

The Governance structure of the ICE Futures Canada Regulatory Division, which has been approved by the Manitoba Securities Commission, is as follows as per ICE Futures Canada - Rule 9 and Article 5 of its By-Law:

- ICE Futures Canada's Special Committee is a committee of the ICE Futures Canada Board of Directors,
- ICE Futures Canada's Special Committee consists of six members, of whom only one is a member of the ICE Futures Canada Board of Directors,
- ICE Futures Canada's Special Committee members are appointed by the Board of Directors of ICE Futures Canada,
- ICE Futures Canada's Special Committee derives its authority not only from ICE Futures Canada's recognition decision by the Manitoba Securities Commission but also from a delegation of the ICE Futures Canada Board of Directors.

It should also be noted that the Board of Directors of ICE Futures Canada has a committee that is similar to the Bourse's current Rules and Policies Committee. This Committee is not mentioned in the governance framework of ICE Futures Canada's Regulatory Division as it relates to the governance of the "business division", and not the Regulatory Division.

ICE Futures Canada's Regulatory Division governance framework only includes rules that are of interest for ICE Futures Canada's mandate as a self-regulatory organization. We believe the Bourse should also create, for its Regulatory division, a governance framework that only includes rules that are related to its SRO mandate.

Regulatory Framework - Governance Structure of the ICE Futures Canada Regulatory Division

- The ICE Futures Canada Board of Directors establishes, mandates and appoints the ICE Special Committee (and the Regulatory Division) and delegates to the ICE Special Committee all powers necessary to carry out its duties and responsibilities arising from the relevant ICE Futures Canada rules.
- The ICE Special Committee reports annually to the Manitoba Securities Commission on the performance of the Division and on any significant regulatory matters.
- The ICE Special Committee has full authority to adopt and amend the rules relating to market compliance and supervision, and not merely to make recommendations to the ICE Futures Canada Board of Directors.

With respect to this last point, the ICE Futures Canada website mentions:

*“The jurisdiction of the Special Regulatory Committee extends to **all matters respecting compliance and market surveillance** at ICE Futures Canada. This is a broad and far-reaching jurisdiction. It encompasses all the Rules of ICE Futures Canada® including trading rules, **contract rules**, delivery, shipping, financial compliance and also compliance by participants with the provisions of the CFA and the rules and regulations promulgated thereto”. [Emphasis added]*

Please note that “all the Rules” in the paragraph above only refer to matters respecting compliance and market surveillance.

We believe the ICE Futures Canada governance structure for its Regulatory Division complies with the demands of the AMF as drafted in its 2012 Recognition Decision of the Bourse as an SRO.

Recommendations from the Industry concerning the Governance Structure of the Division of the Bourse

The IIAC and its members recommend the following in regards to the Division’s governance structure in order to comply with the 2012 Decision:

- The status quo in regards of the member composition of the Special Committee;
- Amendment to the Rules of the Special Committee to provide that the Bourse’s Board of Directors establishes, mandates and appoints the Special Committee and the Division and delegates to the Special Committee all powers necessary for the accomplishment of its duties and responsibilities arising from the relevant rules of the Exchange;
- Amendment of the Rules of the Special Committee of the Regulatory Division to provide that the Special Committee shall also annually report directly to the AMF on the performance of the division and on any material regulatory matters;

- Amendment of Article 6.4 of the Rules of the Special Committee of the Regulatory Division to provide that the Special Committee has full power to adopt and amend the rules on margins and market surveillance.

Furthermore, we recommend that reference to the Rules and Policies Committee of the Bourse be removed from the Division governance structure since it relates to the Bourse's business function and not to its regulatory function.

Summary

In our opinion, the changes suggested by the Bourse in the Circular do not address the protection of the investing public and create a lack of independence for the Regulatory Division.

It is important for the AMF to seriously consider the implications that may arise from a position that the Special Committee may consist solely or predominantly of Directors of the Bourse in respect to the important mandate of overseeing the Bourse's markets in the public interest (re. regulatory function). We believe independence must exist between the Bourse and the Division so we recommend not changing the composition of the Special Committee.

If the Bourse's proposed changes to the governance structure were to nonetheless be accepted by the AMF despite our members' position, the Industry believes that the AMF will need to amend its 2012 Decision since the proposed structure would create a conflict of interest between the Division and the Bourse's commercial division. We do not believe, due to the importance of the proposed changes, that self-certification can be used by the Bourse to implement such changes to the 2012 Decision without public consultation.

The structure and governance standards of the Division must comply with the provisions and the spirit of the 2012 Decision and with the Bourse's Rules. As far as the latter rules are concerned, they require, in our opinion, only the changes proposed herein by our industry members.

As previously explained, our industry members believe that the ICE Futures Canada governance model is more appropriate in the circumstances than the one proposed by the Bourse in its Circular 038-17 dated March 22, 2017.

We would like to reiterate that these proposed changes from our industry members are relatively simple to implement through rule changes and do not require a change to the 2012 Decision. Therefore, the self-certification process can be used to implement such a structure without legal uncertainty.

Please note that the IIAC and its Members, as always, remain available for further consultations.

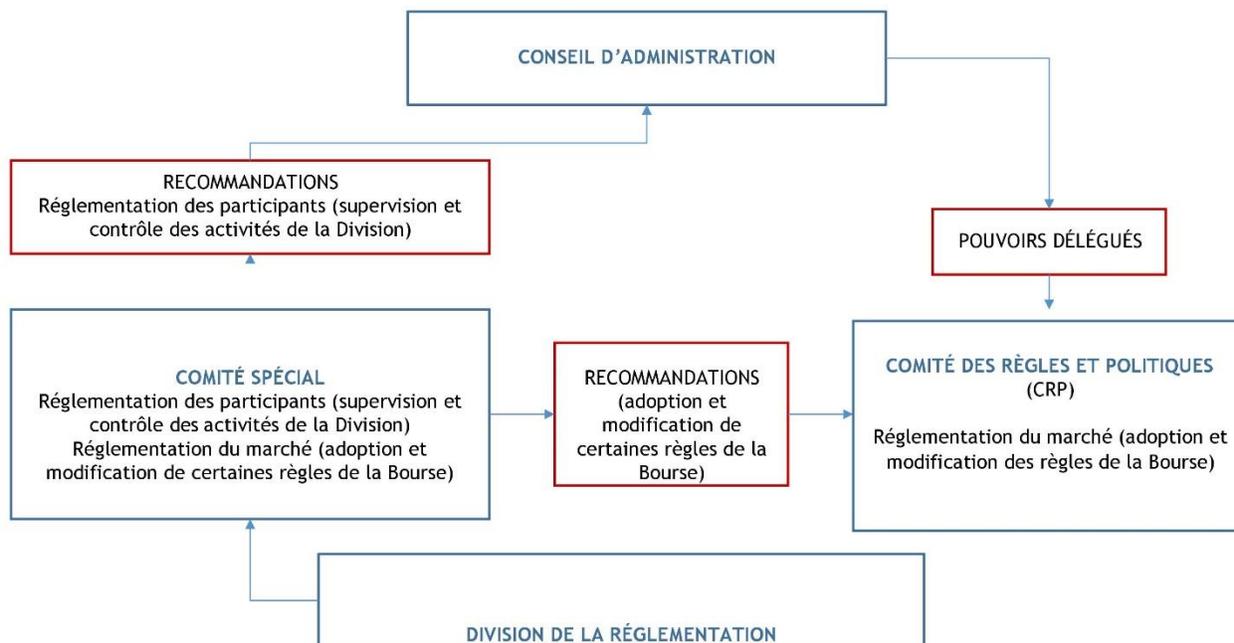
Yours sincerely,



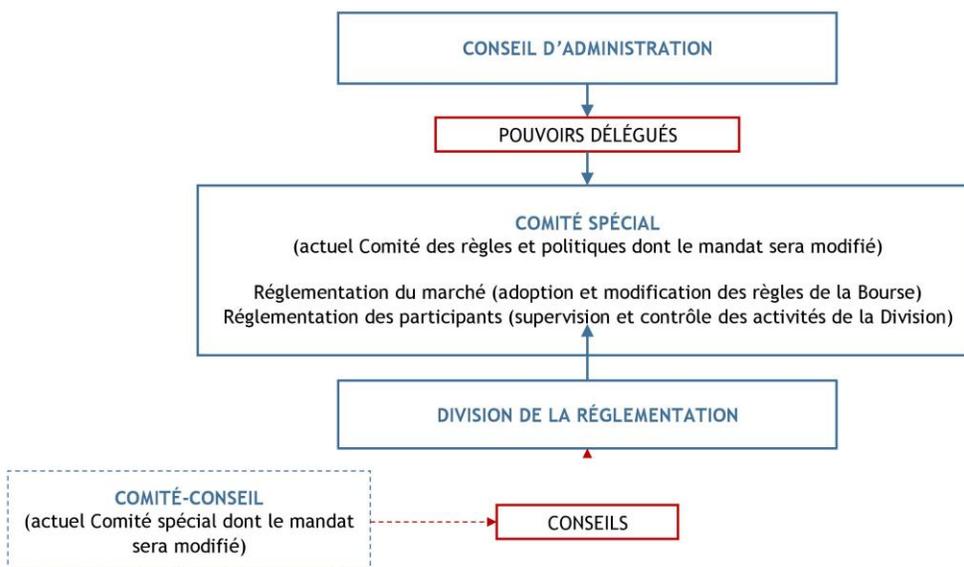
Annie Sinigagliese
Managing Director
Investment Industry Association of Canada
asinigagliese@iiac.ca

APPENDIX A

BOURSE DE MONTRÉAL INC. ORGANISME D'AUTORÉGLÉMENTATION (OAR)



BOURSE DE MONTRÉAL INC. ORGANISME D'AUTORÉGLÉMENTATION (OAR)



Circulaire 038-17 : Résumé des commentaires et des réponses

Numéro	Date de la réception du commentaire	Catégorie du participant auteur du commentaire	Résumé des commentaires	Résumé des réponses
1.	1 ^{er} juin 2017	Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (ACCVM)	<p>L'ACCVM considère que les modifications proposées, si elles étaient mises en œuvre, ne seraient pas conformes à la décision 2012-PDG-0075 (ci-après, la décision de 2012) de l'Autorité des marchés financiers (ci-après, l'AMF) pour les raisons suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • La décision de 2012 prévoit que les « fonctions et activités de la Division doivent être indépendantes des activités à but lucratif de la Bourse et distinctes sur le plan organisationnel ». Cette indépendance doit se réaliser aux échelons décisionnels et, par conséquent, s'appliquer à la gouvernance de la Division. • La décision de 2012 ne saurait être interprétée, dans son libellé actuel ou dans son esprit, comme permettant que des membres du Conseil d'administration de la Bourse (ci-après, le Conseil) siègent au Comité spécial de la Division, puisqu'une structure semblable conduirait à une absence d'indépendance. <p>L'ACCVM considère qu'en publiant la décision de 2012, l'AMF avait pour principal objectif, comme énoncé dans la circulaire, d'exiger « <i>que la Division soit indépendante des <u>autres activités de la Bourse</u></i> ».</p> <p>L'ACCVM considère que cette formulation commande l'autonomie, l'indépendance et l'absence de conflit d'intérêts en ce qui concerne la relation entre la gouvernance de la</p>	<p>La Bourse remercie l'ACCVM d'avoir offert un commentaire aussi approfondi à l'égard de sa proposition qui vise à clarifier la structure de gouvernance de sa Division de la réglementation (ci-après, la Division). Les changements à la proposition en réponse à certains commentaires sont décrits dans la circulaire et l'analyse mise à jour. En ce qui concerne les autres commentaires, globalement, la Bourse comprend les inquiétudes de l'ACCVM, mais soit 1) elle considère les avoir dûment prises en compte et y avoir répondu de façon appropriée, soit 2) son point de vue diverge quant à l'interprétation que fait l'ACCVM de certains faits et quant aux propositions de l'ACCVM s'y rapportant, pour les raisons soulevées ci-après dans les réponses détaillées.</p> <p>La Bourse considère que les modifications proposées sont pleinement conformes à la décision de 2012 pour les motifs évoqués dans l'analyse. Plus précisément :</p> <ul style="list-style-type: none"> • La décision de 2012 indique expressément que la « Division doit [être] régie par le conseil d'administration de la Bourse » (section VIII, paragraphe j, sous-paragraphe ii), et non par un organe dirigeant distinct. • La Bourse dans son ensemble est reconnue à titre d'organisme d'autorégulation (OAR) par l'AMF et, dès lors, le Conseil est ultimement imputable des responsabilités de la Bourse à titre d'OAR. • Dans le passé, le Comité spécial comptait parmi ses membres des administrateurs et le président de la Bourse. <p>L'analyse de la Bourse, publiée aux fins de la sollicitation de commentaires au sujet du projet de modification, souligne la manière dont la structure proposée favoriserait et préserverait l'indépendance</p>

		<p>Division et celle de l'unité commerciale de la Bourse. L'ACCVM est d'avis que la fonction réglementaire de la Division doit être exercée dans l'intérêt public, dans un environnement exempt des impératifs commerciaux, alors que l'unité commerciale de la Bourse assume, au sein du Groupe TMX, une « fonction commerciale » importante à titre d'exploitant de marchés d'instruments dérivés négociés en bourse dans un cadre commercial.</p> <p>L'ACCVM interprète et soutient la position initiale de l'AMF dans la décision de 2012 en ce qu'elle vise à créer une structure de gouvernance totalement distincte pour la Division en rendant obligatoire un comité « spécial » autonome qui supervise les fonctions et les activités de la Division, et approuve l'interprétation stricte (ou au moins, l'interprétation contextuelle) de la décision de 2012 que le Comité spécial soit composé de membres ne siégeant pas au comité de la Bourse. L'ACCVM considère également que les modifications proposées ne reflètent pas « l'esprit de la structure de gouvernance » envisagée dans la décision de 2012 de l'AMF, puisqu'elles occasionnent un conflit d'intérêts et une absence d'indépendance entre la Division et les activités de marché à but lucratif de la Bourse.</p> <p>L'ACCVM remet en question l'effet attendu de la structure de gouvernance proposée, soit qu'elle maintienne de façon légitime l'indépendance entre les deux fonctions, si la Division est dirigée par un comité spécial composé de membres du Conseil de la Bourse.</p> <p>L'ACCVM considère que la structure de gouvernance que propose la Bourse occasionne un conflit d'intérêts et une absence d'indépendance entre la Division et la Bourse ainsi qu'un manque de transparence pour les participants au marché. Elle considère que la gouvernance de la Division a l'obligation d'être :</p> <ul style="list-style-type: none"> • indépendante des organes de gouvernance des fonctions commerciales de la Bourse; • pleinement autonome. 	<p>de la Division tout en assurant l'imputabilité de la Bourse quant à ses responsabilités à titre d'OAR et celle de ses administrateurs.</p> <p>L'interprétation que fait la Bourse de la décision de 2012 diffère de celle de l'ACCVM : la Bourse considère que cette décision ne prévoit pas, de façon explicite ou implicite, que le Comité spécial soit composé de membres qui ne siègent pas au Conseil de la Bourse. En réalité, à sa création et durant ses premières années, le Comité spécial de la Division comptait parmi ses membres des administrateurs ainsi que le président de la Bourse.</p> <p>Le libellé de la décision de 2012 est explicite quant au fait que la Division est régie par le Conseil de la Bourse et, à ce titre, les administrateurs de la Bourse siégeant au Comité spécial remplissent exactement ce mandat. Par conséquent, l'opinion de la Bourse diverge de celle de l'ACCVM en ce qui concerne « l'esprit de la structure de gouvernance » envisagée dans la décision de 2012 de l'AMF.</p> <p>La Bourse prend acte de la position de l'ACCVM selon laquelle les modifications proposées pourraient être perçues comme pouvant occasionner un conflit d'intérêts et une absence d'indépendance, mais elle ne peut abonder en ce sens étant donné que dans son ensemble, elle constitue une entité reconnue à titre de bourse et d'organisme d'autorégulation (OAR) par l'AMF, et que son Conseil, par ailleurs légalement tenu de gérer ses activités et ses affaires ou d'en superviser la gestion, est ultimement responsable de la Division et a l'autorité ultime sur celle-ci, comme le prévoit expressément la décision de 2012. Ce principe est reconnu dans la décision de 2012 et l'intérêt public commande que le Conseil soit imputable des responsabilités de la Bourse à titre d'OAR.</p> <p>L'indépendance du Comité spécial est préservée : au moins 50 % des membres de ce comité doivent satisfaire aux critères d'indépendance applicables aux administrateurs de la Bourse, qui sont définis dans la décision de reconnaissance.</p>
--	--	--	--

		<p>L'ACCVM indique que le Comité des règles et politiques de la Bourse est composé d'administrateurs de la Bourse : son mandat, en particulier en ce qui concerne l'approbation des règles, se limite (ou devrait se limiter) à l'approbation des règles qui ont une incidence sur la fonction commerciale ou les activités d'exploitation de la Bourse (à titre de marché) et ne s'étend pas aux règles qui ont une incidence sur la fonction réglementaire de la Division. De plus, comme le Comité des règles et politiques est composé d'administrateurs de la Bourse, son mandat se limite (ou devrait se limiter) à la fonction commerciale de la Bourse.</p>	<p>Le Comité des règles et politiques, dans sa forme actuelle, approuve l'ensemble des modifications des règles, notamment celles qui ont une incidence sur la fonction réglementaire de la Division : les règles de la Bourse doivent être approuvées par les administrateurs de la Bourse pour être valablement adoptées. La structure actuelle exige l'approbation supplémentaire du Comité spécial en place lorsque les règles étudiées sont liées à des activités ou à des fonctions de la Division.</p>
		<p>L'ACCVM considère qu'il ne peut être attendu des administrateurs qu'ils assument des fonctions incompatibles, et que par conséquent, ceux-ci ne devraient pas siéger au Comité spécial de la Division. En effet, le Comité des règles et politiques ne fait pas partie de la structure de gouvernance de la Division (et s'il en fait partie, cette situation est irrégulière).</p>	<p>La gestion des tensions inhérentes entre les fonctions commerciales et réglementaires et des conflits d'intérêts, réels ou apparents, incombe au conseil d'administration, l'organe dirigeant d'une société ayant l'habitude de traiter les questions de conflits d'intérêts. Qui plus est, les administrateurs du Conseil sont légalement tenus, en raison de leurs obligations fiduciaires, d'agir au mieux des intérêts de la société, ce qui comprend l'obligation de traiter de façon juste et équitable chaque partie intéressée touchée par les mesures prises par la société.</p>
		<p>Concernant le projet de structure de gouvernance de la Division, qui prévoit un « nouveau » Comité spécial au rôle élargi, auquel le Conseil de la Bourse délèguerait certains pouvoirs, et un « nouveau » Comité-conseil formé à partir du Comité spécial actuel, investi cependant d'un mandat différent, l'ACCVM avance que le nouveau Comité-conseil n'assumerait plus de rôle de surveillance vis-à-vis de la Division, et que les membres actuels du Comité spécial, qui sont indépendants de la Bourse, sont reconnus dans le secteur pour leurs connaissances et leur expérience.</p> <p>Concernant la modification proposée relative à la composition du Comité spécial dans sa forme actuelle par celle proposée par le Comité des règles et politiques de la Bourse, l'ACCVM avance que la Bourse brouille la distinction entre sa fonction d'entité commerciale, qui vise l'augmentation de la valeur pour ses actionnaires, et sa fonction d'OAR reconnue par l'AMF, deux fonctions qui devraient toujours être dirigées de façon indépendante, comme l'exige la décision de 2012.</p> <p>L'ACCVM avance que les participants au marché nourrissent une grande inquiétude en raison de la phrase suivante, extraite de l'analyse : « La Bourse est d'avis que le principe d'indépendance ne sous-entend pas que le Comité spécial soit composé de membres ne siégeant pas au Conseil de la Bourse. » En interprétant cette phrase, l'ACCVM comprend que du point de vue de la Bourse, « indépendance » signifie que le Comité spécial doit être</p>	<p>La Bourse convient des vastes connaissances et de la solide expérience des membres actuels du Comité spécial et reconnaît qu'il est essentiel de pouvoir prendre appui sur cet atout en formant un Comité-conseil.</p> <p>La Bourse considère également que le recours à des comités consultatifs cadre avec la conduite tenue dans d'autres divisions du Groupe TMX (Bourse de Toronto, Bourse de croissance TSX) et par l'OCRCVM. L'organisme consultatif de l'OCRCVM, appelé le Comité-conseil sur les règles du marché (CCRM), examine les initiatives liées aux règles et aux politiques et fait des recommandations à l'OCRCVM à cet égard (avant que ces initiatives soient présentées à son conseil d'administration).</p> <p>Le Comité-conseil, en plus de conseiller la Division et le Comité spécial, à leur demande, concernant un large éventail de sujets touchant les activités de la Division et sa supervision, incluant entre autres l'indépendance de la Division, son efficacité opérationnelle, son budget, l'exercice de ses pouvoirs discrétionnaires, sa politique réglementaire et les modifications réglementaires sous la gouverne de la Division, aura également le pouvoir de formuler des recommandations non contraignantes à la Division ou au Comité spécial.</p>

		<p>formé d'administrateurs de la Bourse. L'ACCVM considère que cet énoncé pourrait poser problème, non seulement en regard des principes de saine gouvernance, mais aussi en ce qui concerne la protection du public investisseur.</p> <p>L'ACCVM considère que le Comité spécial dans sa forme actuelle, composé de personnes qui satisfont aux exigences en matière d'indépendance applicables aux administrateurs de la Bourse, n'équivaut pas à un Comité spécial formé d'administrateurs « indépendants ».</p> <p>L'ACCVM avance que, comme pour les comités spéciaux d'émetteurs assujettis au Canada, qui sont formés lorsqu'une décision d'un conseil d'administration suscite ou pourrait susciter des inquiétudes liées à au moins un conflit d'intérêts, réel ou potentiel, le Comité spécial doit toujours être formé de personnes qui ont la liberté de jugement devant tout autre intérêt ou toute autre considération possiblement liés à la fonction commerciale de la Bourse. Cet objectif ne peut être rempli si les membres du Comité spécial sont également des administrateurs de la Bourse.</p> <p>L'ACCVM considère que la Bourse reconnaît implicitement la possibilité de conflits d'intérêts majeurs dans la circonstance où le Comité spécial peut compter des membres qui siègent au Conseil de la Bourse, en conférant, dans le cadre de structure de gouvernance proposée, de nouveaux pouvoirs importants au vice-président et chef des affaires réglementaires de la Division. En effet, suivant les modifications proposées de la Bourse, ce poste donne des pouvoirs considérables à l'égard de la suspension de participants agréés ainsi que de la décision d'ordonner une enquête spéciale et d'approuver les frais relatifs à la Division.</p>	<p>La Bourse ne peut se rallier à la position de l'ACCVM selon laquelle la modification proposée relative aux comités brouillerait la distinction entre ses fonctions commerciale et réglementaire, et renvoie au paragraphe b de la partie II de l'analyse.</p> <p>La Bourse ne peut être en accord avec l'interprétation que fait l'ACCVM de son point de vue concernant le principe d'indépendance et prie l'ACCVM de se reporter au paragraphe b de la partie II de l'analyse, qui décrit la manière dont l'indépendance du Comité spécial est préservée. La Bourse réitère qu'à sa création et durant ses premières années, le Comité spécial comptait parmi ses membres des administrateurs ainsi que le président de la Bourse, même si la décision de 2000 ne le requerrait pas spécifiquement.</p> <p>La Bourse considère que la modification de la structure de gouvernance relative à la réassignation de certains pouvoirs au vice-président et chef des affaires réglementaires de la Division ne vise pas à éviter les conflits d'intérêts potentiels, mais à mettre en œuvre une structure de gouvernance efficiente et conforme aux principes de saine gouvernance. La responsabilité de l'exploitation et de la direction quotidiennes de la Division n'incombe pas au Comité spécial, mais au vice-président et chef des affaires réglementaires. Le rôle du Comité spécial consiste à superviser les activités de la Division, comme le prévoit la décision de 2012.</p>
		<p>L'ACCVM ne voit pas s'actualiser l'idée d'indépendance dans la structure proposée, le vice-président et chef des affaires réglementaires de la Division relevant directement du Conseil de la Bourse, et formule des questions concernant la rémunération de ce poste.</p>	<p>Considérant que, conformément à la décision de 2012, le Conseil assume la supervision du Comité spécial, et considérant que le vice-président et chef des affaires réglementaires est actuellement un employé et un dirigeant de la Bourse, les modifications proposées ne touchent pas, en définitive, la responsabilité générale du vice-président et chef des affaires réglementaires vis-à-vis du Conseil de la Bourse. La proposition actuelle ne concerne ni ne vise la modification de la rémunération du vice-président et chef des affaires réglementaires.</p>
		<p>Puisque l'indépendance est primordiale à la saine gouvernance d'un OAR, l'ACCVM considère que la proposition de la Bourse est contraire à l'intérêt public en ce qu'elle</p>	<p>La Bourse ne peut se rallier à l'opinion de l'ACCVM et lui prie de se reporter aux réponses précédentes et à l'analyse concernant</p>

		<p>entraîne un conflit d'intérêts, et que la gouvernance de la Division doit d'abord et avant tout être indépendante de la gouvernance de la Bourse.</p> <p>Dans la mesure où le Comité spécial du Conseil accepte des membres qui ne siègent pas au Conseil, l'ACCVM convient qu'il est « <i>dans l'intérêt du public de veiller à ce qu'une OAR soit régie conformément à des principes de saine gouvernance et à la décision de reconnaissance. Puisque le Conseil est imputable des responsabilités de la Bourse à titre d'OAR, le Comité spécial devrait par conséquent être un comité du Conseil.</i> »</p> <p>De l'avis de l'ACCVM, les objectifs qui sous-tendent les modifications proposées par la Bourse ne devraient pas être poursuivis au détriment de l'autonomie et de l'indépendance de la Division.</p> <p>L'ACCVM considère que certaines modifications du cadre réglementaire sont nécessaires au mandat, aux pouvoirs et aux responsabilités du Comité spécial ainsi qu'à l'imputabilité du Conseil à la lumière des exigences de la décision de 2012. Cependant, point n'est besoin selon elle de procéder à des modifications aussi importantes et potentiellement préjudiciables, comme celles présentées dans la circulaire.</p>	<p>l'indépendance de la Division dans le cadre de la structure de gouvernance proposée. La Bourse considère de plus que les modifications proposées, bien qu'elles soient importantes, ne sont pas potentiellement préjudiciables, mais qu'elles cadrent mieux avec les exigences de la décision de 2012 et qu'elles renforcent l'autonomie de la Division en plaçant certains pouvoirs relatifs aux activités quotidiennes de la Division dans les mains du vice-président et chef des affaires réglementaires.</p> <p>La question des conflits d'intérêts potentiels, dans ce contexte, pourrait aussi être abordée en ce qui concerne la structure actuelle du Comité spécial, qui comprend des représentants du secteur qui sont également des employés de participants agréés de la Bourse. C'est pourquoi il est proposé dans cette circulaire d'ajouter seulement un membre du conseil d'administration qui est lié à un participant approuvé de la Bourse à la composition du Comité spécial, mais de conserver une majorité de membres indépendants.</p>
		<p>L'ACCVM remet en question la capacité de la Bourse de mettre en œuvre les modifications relatives à la gouvernance que celle-ci propose au moyen du processus d'autocertification sans apporter de changement à la décision de 2012 – pour modifier celle-ci, il faudrait fort probablement procéder à une consultation publique plus officielle.</p> <p>L'ACCVM doute que la Bourse puisse avoir recours au processus d'autocertification dans le cas des modifications proposées, puisque le <i>Règlement sur les instruments dérivés</i> prévoit que seules « les règles d'impact mineur (article 7), les règles urgentes (article 9) et celles relatives à un nouveau dérivé (article 10) ne sont pas soumises à la consultation publique »¹. L'ACCVM est également d'avis que l'incidence des modifications que propose la Bourse dans sa circulaire est importante du point de vue de la Bourse, de la Division, des participants agréés de la Bourse et du public investisseur.</p> <p>L'ACCVM maintient que les modifications proposées auraient une incidence importante sur les activités réglementaires et les fonctions de la Division, laquelle doit être entièrement</p>	<p>La Bourse considère que les modifications de la structure de gouvernance de la Division décrites dans la proposition doivent être sujettes au processus d'autocertification puisque la structure de gouvernance est entièrement définie dans les règles de la Bourse. Sa position est que les modifications proposées cadrent avec la décision de 2012. L'AMF participe au processus d'autocertification et est en mesure de contester les modifications proposées par la Bourse ou d'empêcher l'autocertification de celles-ci si elle juge que la position de la Bourse ne sert pas l'intérêt public, comme le prévoit la <i>Loi sur les instruments dérivés</i>.</p>

¹ URL : <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/instruments-derives/instructions-generales/autocertification/2009-02-01/2009fev01-ig-autocertification-vadmin-fr.pdf>

		<p>indépendante dans l'accomplissement de ses fonctions, dans son processus décisionnel et dans sa gouvernance pour la protection du public et le bon fonctionnement des marchés de la Bourse.</p> <p>Les fonctions de la Division, notamment les activités liées à la conformité et à la surveillance des marchés, doivent être indépendantes des activités à but lucratif de la Bourse, à la fois dans leur structure organisationnelle et leur structure décisionnelle. Par conséquent, la décision de 2012 devrait faire l'objet de changements de sorte qu'elle permette les modifications formelles, explicites et non équivoques de la structure de gouvernance, comme proposé par la Bourse. Du point de vue de l'ACCVM, en raison de l'importance des modifications potentielles, le processus d'autocertification ne semble pas approprié.</p>	
		<p>L'ACCVM propose que la Bourse adopte la structure de gouvernance décrite ci-après plutôt que celle proposée dans l'analyse et la circulaire.</p> <p>Tout d'abord, à l'heure actuelle, le Comité spécial adopte et modifie les règles et les politiques de la Bourse relatives à divers thèmes, en particulier les thèmes liés à la supervision des participants agréés et des personnes approuvées de ceux-ci. Cependant, aux termes du paragraphe 6.4 des Règles concernant le Comité spécial de la réglementation (les règles du Comité spécial), le Comité spécial formule des recommandations au Conseil de la Bourse uniquement en ce qui concerne les règles et les politiques relatives aux exigences de marge et à la surveillance du marché.</p> <p>Le caractère restreint de ces pouvoirs du Comité spécial peut poser problème, puisqu'ils concernent manifestement un volet de la fonction réglementaire de la Division de la réglementation.</p> <p>À notre avis, l'AMF devrait réviser le paragraphe 6.4 des règles du Comité spécial de sorte qu'au lieu d'indiquer que le Comité spécial <u>formule des recommandations</u> au Conseil de la Bourse, ce paragraphe mentionne précisément que ce comité <u>peut adopter et modifier</u> les règles et les politiques relatives aux exigences de marge et à la surveillance du marché.</p> <p>À cet égard, nous souhaitons ajouter que le Comité des règles et politiques ne doit en aucun cas intervenir dans la supervision des questions de conformité des participants</p>	<p>La Bourse souhaite remercier l'ACCVM d'avoir proposé cette solution pour la structure de gouvernance de sa Division de la réglementation. Cependant, elle ne compte pas mettre en place une structure semblable, pour les raisons énoncées dans ses réponses précédentes et l'analyse détaillée.</p>

			<p>agréés de la Bourse aux règles de celle-ci et de surveillance des marchés de la Bourse.</p> <p>Le Comité des règles et politiques doit donc être exclu du cadre de gouvernance de la Division, son rôle devant se limiter à l'adoption et à l'approbation de règles relatives aux fonctions commerciales de la Bourse. À titre d'exemple : les règles définissant un nouveau produit dérivé et celles qui traitent des heures de négociation à la Bourse et des coûts liés aux opérations exigés des divers participants agréés.</p> <p>Le Comité spécial, dans sa composition actuelle, doit demeurer le seul comité mandaté pour la supervision de l'ensemble des questions liées à la conformité des participants aux règles et des activités de la Division, notamment en ce qui concerne les questions liées aux règles de négociation.</p> <p>En deuxième lieu, en vue du traitement des questions de gouvernance potentiellement problématiques, nous sommes d'avis que les règles de la Division et du Comité spécial de celle-ci doivent faire l'objet de modifications et prévoir les éléments ci-après.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Le Conseil de la Bourse établit le Comité spécial, lui donne mandat et nomme ses membres (comme pour la Division) et lui délègue les pouvoirs nécessaires à l'exercice de ses fonctions et de ses responsabilités prévues dans les règles de la Bourse pertinentes. 2. Le Comité spécial doit faire rapport annuellement de la performance de la Division et de toute autre question importante à l'AMF. 3. Le Comité spécial dispose des pleins pouvoirs en matière d'adoption et de modification de règles relatives aux exigences de marge et à la surveillance du marché, en plus d'assumer la responsabilité de formuler des recommandations à cet égard au Conseil de la Bourse. <p>Ces changements proposés par les membres du secteur sont relativement simples à mettre en œuvre en modifiant les règles, sans que l'apport de modifications à la décision de 2012 soit nécessaire. Ainsi, le processus d'autocertification peut être utilisé pour mettre en œuvre une telle structure sans occasionner d'incertitude sur le plan juridique.</p> <p>Dans le cas unique et spécifique de la Bourse, qui constitue à la fois une société à but lucratif et un organisme à but non lucratif, l'ACCVM maintient que la structure qu'elle propose</p>	
--	--	--	--	--

		<p>résout les questions d'imputabilité soulevées dans l'analyse de la Bourse, et ce, sans créer de conflits d'intérêts au niveau des administrateurs.</p> <p>Pour que la structure de gouvernance de la Division soit conforme à la décision de 2012, l'ACCVM formule la proposition suivante :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Maintien de la composition actuelle des membres du Comité spécial • Modification des règles du Comité spécial de sorte que celles-ci prévoient que le Conseil de la Bourse établit le Comité spécial et la Division, leur donne mandat et nomme leurs membres et délègue au Comité spécial les pouvoirs nécessaires à l'exercice de ses fonctions et de ses responsabilités prévues aux règles de la Bourse pertinentes • Modification des règles du Comité spécial de la Division de la réglementation de sorte qu'elles indiquent aussi que le Comité spécial fait annuellement rapport de la performance de la Division et de toute autre question réglementaire importante directement à l'AMF • Modification de la règle 6.4 des règles du Comité spécial de la Division de la réglementation de sorte qu'elles prévoient que le Comité spécial dispose des pleins pouvoirs en matière d'adoption et de modification de règles relatives aux exigences de marge et à la surveillance du marché <p>De plus, l'ACCVM propose que le Comité des règles et politiques soit exclu de la structure de gouvernance de la Division, puisque ce comité ne relève pas de la fonction réglementaire de la Bourse, mais de sa fonction commerciale.</p>	
		<p>Selon l'ACCVM, la structure proposée de la Bourse rendrait difficile, pour un administrateur, de faire l'évaluation objective d'une demande d'obtention du statut de participant agréé d'une entité dont la capacité ou l'intégrité ou celles de ses propriétaires, administrateurs, dirigeants ou employés serait susceptible d'être contestée par le personnel de la Division. Cette difficulté émane de l'incompatibilité manifeste entre les intérêts commerciaux de la Bourse dans l'accueil d'un nouveau participant au sein de ses marchés, d'une part, et la protection du public et le bon fonctionnement des marchés auxquels la Bourse doit voir à titre d'OAR, d'autre part.</p> <p>Selon l'ACCVM, l'« indépendance » qui qualifie une personne à titre d'administrateur de la Bourse n'assure pas le degré d'indépendance approprié ou attendu dans le contexte précis d'un conflit d'intérêts entre les fonctions commerciales et réglementaires de la société. La</p>	<p>Dans la structure proposée, ce n'est pas le Comité spécial, mais la Bourse qui dispose du pouvoir d'approuver les demandes d'obtention du statut de participant agréé ou de représentant attitré. La Bourse invite l'ACCVM à se reporter au tableau du paragraphe d de la partie II de l'analyse.</p>

		<p>protection du public investisseur et le bon fonctionnement des marchés sont susceptibles d'être trop souvent compromis si l'AMF accepte la proposition de la Bourse.</p> <p>L'ACCVM souscrit entièrement au point de vue de la Bourse selon lequel il est important de « <i>dissocier les mesures de mise en application des activités d'exploitation des bourses [et d'] isoler les activités de mise en application et de surveillance du marché des pressions commerciales</i> ».</p>	
		<p>L'ACCVM propose que la Bourse adopte une structure de gouvernance similaire à celle d'ICE Futures Canada, ce qui bénéficierait à l'ensemble des parties : la Bourse, la Division, l'AMF et les participants aux marchés au Canada.</p> <p>L'ACCVM remarque que la Bourse a produit une analyse comparative qui considère l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et des organismes de réglementation internationaux, mais qui exclut le secteur au Canada, dont l'entité que l'ACCVM considère comme la plus propre à la comparaison dans le cas qui nous occupe : ICE Futures Canada Inc. (ICE Futures).</p> <p>Selon l'ACCVM, une structure de gouvernance semblable à celle d'ICE Futures remplirait l'ensemble des exigences de l'AMF, comme expliqué ci-après.</p> <p>Bien qu'elle soit absente de l'analyse comparative de la Bourse, ICE Futures est dotée d'une structure de gouvernance que l'ACCVM estime particulièrement pertinente dans le contexte. L'ACCVM souligne plusieurs similarités entre ICE Futures et la Bourse. La structure d'ICE Futures peut être résumée comme suit.</p> <ul style="list-style-type: none"> • ICE Futures compte deux entités indépendantes distinctes : <ul style="list-style-type: none"> ○ une division réglementaire; ○ une division commerciale. • Un comité spécial supervise la division réglementaire d'ICE Futures. <p>L'ACCVM précise les caractéristiques de la structure de gouvernance de la division de la réglementation d'ICE Futures, approuvée par la Commission des valeurs mobilières du Manitoba, prévues à la règle 9 ainsi qu'à l'article 5 des règlements de la société :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Le comité spécial d'ICE Futures est un comité du conseil d'administration d'ICE 	<p>La Bourse remercie l'ACCVM d'avoir présenté son point de vue concernant la structure de gouvernance de la division de la réglementation d'ICE Futures Canada (« ICE »). La Bourse note que depuis la publication de la sollicitation de commentaires, ICE a cessé ses activités au Canada.</p> <p>Néanmoins, la Bourse considère que l'ancienne structure de la division de la réglementation de ICE n'était pas essentiellement différente de celle qu'elle propose pour sa propre Division de la réglementation, puisque le comité réglementaire spécial de ICE relevait du conseil d'administration de ICE, dont son autorité en découlait.</p> <p>La décision de reconnaissance délivrée par la Commission des valeurs mobilières du Manitoba à l'endroit de ICE n'indiquait pas expressément que le comité réglementaire spécial devait être formé d'administrateurs ou de non-administrateurs de la société. La seule exigence relative à la composition de ce comité prévoyait qu'« un nombre et une proportion raisonnables des membres du comité réglementaire spécial ne sont liés à aucun participant inscrit [de ICE] » [traduction libre²]. Cela ne signifie pas que les membres devaient, ou ne devaient pas, siéger au conseil d'administration de ICE. Selon les renseignements qui étaient accessibles sur le site Web de ICE, le comité réglementaire spécial était formé de la façon suivante : « est formé de quatre membres indépendants, d'un membre indépendant du conseil d'administration de ICE ainsi que du président et chef de l'exploitation [de ICE], de par leurs fonctions. » [traduction libre³]. Cette composition du comité était celle qui avait été choisie par ICE.</p>

² « [...] a reasonable number and proportion of members of the SRC shall not be associated with a participant registered with [ICE]. »

³ Guide to the Disciplinary Processes of ICE FUTURES CANADA, INC. Avril 2017, p. 3. URL : https://www.theice.com/publicdocs/futures_canada/Futures_Canada_Disciplinary_Processes.pdf

		<p>Futures.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Le comité spécial d'ICE Futures compte six membres, et un seul de ces membres siège au conseil d'administration d'ICE Futures. • Les membres du comité spécial d'ICE Futures sont nommés par le conseil d'administration d'ICE Futures. • Les pouvoirs du comité spécial d'ICE Futures ne lui sont pas uniquement conférés par la décision de reconnaissance de la Commission des valeurs mobilières du Manitoba : ils lui sont également délégués par le conseil d'administration d'ICE Futures. <p>L'ACCVM veut également souligner qu'un comité semblable au Comité des règles et politiques de la Bourse, dans sa forme actuelle, relève du conseil d'administration d'ICE Futures. Ce comité est absent du cadre de gouvernance de la division de la réglementation d'ICE Futures parce qu'il ne se rapporte pas à la gouvernance de cette division, <u>mais à celle de la « division commerciale »</u>.</p> <p>L'ACCVM indique que le cadre de gouvernance de la division de la réglementation d'ICE Futures ne compte que les règles pertinentes au mandat d'ICE Futures <u>à titre d'OAR</u>. Elle est d'avis que la Bourse devrait aussi établir, pour sa Division, un cadre de gouvernance qui compte uniquement les règles liées à son mandat d'OAR.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Le conseil d'administration d'ICE Futures établit le comité spécial d'ICE Futures, lui donne mandat et nomme ses membres (comme pour la division de la réglementation) et lui délègue les pouvoirs nécessaires à l'exercice de ses fonctions et de ses responsabilités prévues aux règles d'ICE Futures pertinentes. • Le comité spécial d'ICE Futures fait annuellement rapport de la performance de la division de la réglementation et de toute autre question réglementaire importante à la Commission des valeurs mobilières du Manitoba. • Le comité spécial d'ICE Futures dispose des pleins pouvoirs en matière d'adoption et de modification de règles relatives à la conformité et à la surveillance du marché, et non seulement du pouvoir de formuler des recommandations au conseil d'administration d'ICE Futures. <p>Au sujet du dernier élément ci-dessus, l'ACCVM renvoie au site Web d'ICE Futures, qui indique ce qui suit :</p> <p><i>« La compétence du comité spécial en matière de réglementation s'étend à toutes les questions relatives à la conformité et à la surveillance du marché chez ICE Futures</i></p>	<p>Dans son analyse, la Bourse présente d'autres exemples d'organisations qui ont opté pour une structure plus proche de celle qu'elle propose. La Bourse reconnaît que d'autres modèles sont possibles. Cependant, pour les motifs évoqués dans l'analyse, elle considère que la structure proposée est conforme aux exigences réglementaires, notamment à la décision de 2012, et qu'elle est la plus appropriée dans son contexte.</p>
--	--	---	---

		<p><i>Canada. Il s'agit d'une compétence importante et de portée considérable qui s'exerce à l'égard de l'ensemble des règles d'ICE Futures Canada^{MD}, notamment les règles de négociation, les règles en matière de contrats et celles concernant la livraison, l'expédition, la conformité financière et la conformité des participants aux dispositions de la Loi sur les contrats à terme de marchandises (Manitoba) et des règles et règlements édictés y afférents. » [traduction libre, notre soulignement]</i></p> <p>L'ACCVM souligne enfin que l'expression « ensemble des règles », dans le paragraphe ci-dessus, renvoie uniquement aux questions concernant la conformité et la surveillance du marché.</p> <p>L'ACCVM est d'avis que la structure de gouvernance de la division de la réglementation d'ICE Futures satisfait aux exigences de la décision de reconnaissance de 2012 de l'AMF qui reconnaît la Bourse à titre d'OAR.</p>	
		<p><u>Résumé</u></p> <p>Selon l'ACCVM, les modifications que propose la Bourse dans sa circulaire ne tiennent pas compte de la protection du public investisseur et entraînent une absence d'indépendance pour la Division de la réglementation.</p> <p>L'ACCVM considère qu'il est important que l'AMF examine avec attention les conséquences possibles, sous l'angle du mandat important du Comité spécial relatif à la supervision, dans l'intérêt du public, des marchés de la Bourse (sa fonction réglementaire), dans le cas où ce comité compte uniquement ou majoritairement des membres qui siègent au Conseil de la Bourse. Elle considère aussi que la Bourse et la Division de la réglementation doivent être indépendantes et propose par conséquent de maintenir la composition actuelle du Comité spécial.</p> <p>L'ACCVM indique que si l'AMF accepte les modifications proposées de la structure de gouvernance par la Bourse en dépit de son opinion, elle s'attend à ce que l'AMF doive apporter des modifications à sa décision de 2012, puisque la structure proposée entraînerait un conflit d'intérêts entre la Division de la réglementation et la division commerciale de la Bourse. Elle considère aussi qu'en raison de l'importance des modifications proposées, la Bourse ne peut avoir recours à l'autocertification pour apporter des changements liés à la décision de 2012 sans procéder à une consultation publique.</p>	<p>Pour les raisons soulevées dans son analyse, la Bourse ne peut se ranger derrière les conclusions de l'ACCVM, à savoir que les modifications proposées ne tiennent pas compte de la protection du public investisseur et qu'elles entraînent une absence d'indépendance pour la Division de la réglementation.</p> <p>De même, la Bourse souligne que l'AMF joue un rôle actif dans la révision de la structure de gouvernance de la Division et elle considère, comme elle l'indique dans l'analyse, que les modifications proposées sont tout à fait en adéquation avec la décision de 2012, et donc que point n'est besoin de modifier celle-ci. De plus, la Bourse est d'avis que cette révision peut s'effectuer au moyen du processus d'autocertification, comme indiqué ci-dessus. L'AMF participe directement à ce processus, comme le prévoit la <i>Loi sur les instruments dérivés</i>.</p>

			<p>La structure et les normes de gouvernance de la Division doivent être conformes aux dispositions et à l'esprit de la décision de 2012 et des règles de la Bourse. L'ACCVM est d'avis que les règles de la Bourse ne nécessitent que les changements que proposent les membres du secteur aux présentes.</p> <p>Comme décrit précédemment, l'ACCVM considère que le modèle de gouvernance d'ICE Futures Canada est plus approprié dans les circonstances que le modèle proposé par la Bourse dans sa circulaire 038-17 du 22 mars 2017. Elle réitère que les changements proposés par les membres du secteur sont relativement simples à mettre en œuvre au moyen de modification des règles et qu'ils ne requièrent pas de modification de la décision de 2012. Ainsi, le processus d'autocertification peut être utilisé pour mettre en œuvre une telle structure sans occasionner d'incertitude sur le plan juridique.</p>	
--	--	--	---	--